

Jun He Law Review

君合

法律评论

2013 (第一期) WWW.JUNHE.COM

总第二十六期

- 判决评析：股东间“对赌条款”的法律效力
- 2012年上市公司并购重组法律实务分析
- 中国企业在美民事诉讼宣誓作证简介
- 中国干玉米酒糟反倾销案简评



2013年3月28日在北京举行的ALB China Law

Awards 2013颁奖晚会中，君合获得了如下四项大奖：

年度最佳中国律师事务所

年度最佳管理合伙人——肖微

年度最佳银行律师事务所

年度最佳股票市场项目——中国人保集团H股IPO项目

在此，君合全体同仁向社会各界一直以来给予我们的支持与关爱表示衷心的感谢！

Jun He is pleased to announce that the firm received the following awards at the ALB

China Law Awards 2013, held in Beijing on March 28, 2013:

China Law Firm of the Year

Managing Partner of the Year – Xiao Wei

Banking Law Firm of the Year

Equity Market Deal of the Year – PICC Hong Kong IPO

We would like to take this opportunity to express our deep gratitude for your continuing support.

2013年第1期
CONTENTS
目录
主办：君合律师事务所

编委会

主 编：肖 微

编 辑 部：李晓阳 黄 湘 刘世坚

令狐铭 何 侃 张红斌

刘 洋 郑跃杰 李靖怡

崔 冰 余 剑 伊向明

严 妍 王一婷 肖 一

马 锐 万 晶 张莘阳

分所通讯员：何俊辉 祖 颜 万 晶

陈 瑜

封面设计：赵米乐

封面题字：王之龙

卷首语

律师专论

- 3 结合典型立法分析我国市政公用事业特许经营制度（下） 郭 琰 刘世坚
7 论商业银行对理财产品的信息披露义务 蔡 黎
13 试论互联网商标侵权问题 邹唯宁 Lynn Wang York Faulkner
17 判决评析：股东间“对赌条款”的法律效力 武 雷 周 烽 崔文辉

资本市场专栏

- 22 红筹回归的重组方式 严荣荣 张鸿午
24 2012年上市公司并购重组法律实务分析 何俊辉

域外法苑

- 36 中国企业在美民事诉讼宣誓作证简介 黄 胜

案例评析

- 43 中国干玉米酒糟反倾销案简评 牛晓蓉

声明

《君合》法律评论所刊登的文章仅代表作者本人观点，不能将其视之为君合律师事务所及其律师出具的正式法律意见或结论。如您有任何法律问题或法律委托事务，请与本所联系。

卷首语

2012年，除了戏剧化的世界末日，就是全球瞩目的政府换届，一幕幕的政治大戏令人目不暇给，在这充满政治色彩的年份中，君合也悄然完成了管委会的换届。有所不同的是，知青们在中央政府走上了前台，而在君合却开始隐身幕后。

在政治浪潮的背景衬托下，君合管委会的换届甚至没有泛起一丝涟漪，然而无论是对于君合，还是对于中国律师界，这是一个大事件。

当前国际上知名的律师事务所，很多都有上百年的历史，一个百年大所至少要经过五代人的传承。中国的律师事务所要想走上世界舞台，规模化只是起步，而能够向下一代传承才是关键。

君合是第一批私营化的律师事务所，第一个探索规模化发展的道路，第一个庆祝了自己二十年的生日，同时也无可避免地第一个面临着换代传承。

对于所有君合人而言，这是百年大所的梦想最为艰险的关口，齐心迈过这道坎，我们将引领中国律师步入辉煌。

2013年，新手上路，稳步前行即可，希望不要赛速度、秀车技、玩漂移，无论是对国家来说，还是对君合来说，都是如此。

祝福我们的祖国，祝福君合，一路走好。

结合典型立法分析我国市政公用事业特许经营制度（下）

郭 琰 刘世坚

继上期已经对我国市政公用事业特许经营制度存在的若干问题所进行的分析，本部分将从价格和补贴、政策调整时对特许经营者的补偿、融资渠道、股权转让限制及特许经营权使用费等五方面继续探讨这一制度中存在的其他问题。

1、关于价格和补贴

市政公用事业实施特许经营制度，引进民间投资后，其提供的公共产品和服务应当怎样制定和执行价格，这不仅仅事关民生，更是衡量公用事业市场化改革成败的一个关键因素。

根据《126号令》，政府有关部门应按照有关法律、法规规定的原则和程序，审定和监管市政公用事业产品和服务价格。这是一条原则性的规定，事实上，建设行政主管部门囿于其职权范围，在部门规章是难以提出价格方面符合改革原则，并且更具体和可操作的规则的。

《北京特许条例》和《天津特许办法》采纳了《126号令》的原则性规定，两地都要求执行政府价格。比较而言，《深圳特许条例》设专章规定价格问题，一方面确认公用事业价格应当考虑经营者合理收益，并细化了收益率的衡量标准；另一方面又规定了比较完善的价格调整程序和成本审核机制。《深圳特许条例》的内容更加

灵活，也更反映公用事业市场化后通过价格机制激励和约束社会资本投入、运营公用事业的理念。

在市政公用事业项目中，投资人一方面依靠政府取得了对市场的自然垄断地位，一方面又不具备对自己所提供的产品和服务的定价权。为获得预期的投资收益，投资人必然非常关心其产品和服务的价格形成机制。投资人要求取得回报，这也是他们改良技术，改善经营管理，提高效率的动力。所以，那种一方面实施特许经营，引进社会投资人，一方面又要求社会投资人无条件地服从和执行政府的价格要求的做法，是违反市场经济规律及原则的。在以往的一些市政公用事业项目中，政府通常会对公共产品和服务的价格及其调整机制做过于严格的限定。如此一来，投资人不能获得一个稳定的收入，这不但会大大影响投资者的信心，对具体项目的正常运作也会产生非常恶劣的影响。

其实，早在2002年，建设部发布的《关于加快市政公用行业市场化进程的意见》（以下简称“《建设部意见》”）就指出，应在充分考虑资源的合理配置和保证社会公共利益的前提下，遵循市场经济规律，根据行业平均成本并兼顾企业合理利润来确定市政公用产品或服务的价格（收费）标准。目前公用事业市场定价机制的僵化现象，归根结底还是政府缺乏按照经济规律办事的决心和经验，在市场化的环境下还在用计划经济的心

态思考问题。我们注意到国务院最近出台的《关于进一步鼓励和引导民间资本进入市政公用事业领域的实施意见》（以下简称“《实施意见》”）中明确提出理顺价格形成机制，制定合理价格，使经营者能够在补偿合理成本的基础上获得合理收益。同时，《实施意见》也提出将制定一些比较具体的措施，如建立供水、供气上下游价格联动机制、规范污水、垃圾处理费按月核拨制度等。我们期待这些制度能够尽快得到落实。

关于补贴问题，按照《建设部意见》的规定，市政公用企业若为满足社会公众利益需要，企业的产品和服务定价低于成本，或企业为完成政府公益性目标而承担政府指令性任务，政府应给予相应的补贴。但是，《126号令》的内容则相对保守，其只保留了企业因承担政府公益性指令任务造成经济损失，政府应当给予相应的补偿这条规定，而未再提价格、成本、补贴三者之间的关系。同样，《天津特许办法》和《深圳特许条例》也只是提到特许经营者因承担政府公益性、指令性任务的，政府应当给予适当的经济补偿。

相比之下，《北京特许条例》有关价格和补贴的规定更加明确，不仅要求对企业根据政府指令提供产品和服务的应当给予相应补偿，而且进一步要求价格的形成应当遵循补偿成本、合理收益、节约资源和与社会承受力相适应的原则，特许经营者可以通过收费、政府补贴等方式获得回报。根据这些规定，社会投资者可以像原国有单位一样，在价格和成本倒挂时享受政府的补贴。

北京的规定承继了《建设部意见》中确定的政策，即建立政府公共财政补贴补偿机制，因价格限制因素造成的政策性亏损，应由政府给予补偿，在财政预算内支出。更重要的是，这些规定符合市场经济规律，可以保证企业维持健康的财务状况，保证公用事业特许经营的顺利发展。

2、关于政策调整时对特许经营者的补偿

特许经营期往往长达二、三十年，期间政府政策难免发生调整 and 变化。如果政策变化导致特许经营者的投

资增加，成本上升，应当怎样处理？这通常也是特许经营者作出对市政公用事业项目投资决策时需要考虑的一个关键问题。

《北京特许条例》中有一项《126号令》和本文中其它城市都没有的规定，即第三十条：因政策调整严重损害特许经营者预期利益的，政府应当给予相应补偿。这条规定涉及的是政府在实施公用事业特许经营时必须解决的重大边界条件之一。

在国有公营的体制下，政府作为政策的制定者，和公用事业的运营者是上下级关系。对于上级改变政策影响下级经营效益的，一般都采用内部方式来解决。但是，在特许经营体制下，特许经营者一般都是独立的市场主体，需要独立地面对市场风险，不可能像国有企业单位那样，不计较政府政策变化造成的利益损失。所以，对因政府政策变化影响到企业利益给予补偿，是对特许经营项目投资人的合理保护。

北京的规定虽有进步意义，但从更严谨的法律表述而言，《北京特许条例》所讲的所谓“政策调整”应界定为“法律变更”。中国在加入世贸组织时曾承诺保证法律的透明度，仅执行那些有权机关发布实施并且可以通过公开渠道获得的法律、法规和措施。按照依法治国的原则，特许经营制度应当以法律而不是政策作为行为规范。其实，在国内不少操作比较规范、特许经营协议文本内容比较完备的项目中，特许经营协议一般都会规定如果法律变更导致特许经营者利益受损，政府应采取补偿措施，比如延长特许经营期、允许提出价格调整申请、支付现金等方式对投资者进行补偿。有些特许经营协议还会考虑到法律变更对项目公司可能发生的有利影响，从控制特许经营者收益率的角度设置反向的补偿机制。不过，据我们了解，在实践中，一旦发生法律变更，政府主管部门通常会绕开特许经营协议，采取与特许经营者协商的方式逃避自身的补偿义务。

3、关于融资渠道

无论是《126号令》还是国内各地出台的特许经营

制度，对特许经营者的融资问题都很少加以关注，更不用说为其提供相应的疏导通道。反而是完全从监管便利的角度出发，萧规曹随，一律明文禁止获得特许经营权的企业擅自转让、出租、质押特许经营权，擅自将所经营的财产进行处置或者抵押，否则主管部门应当依法终止特许经营协议，取消其特许经营权，并可以实施临时接管。实践当中，不少政府部门在特许经营协议谈判时对投资者的合理融资要求采取拒绝、回避的态度，甚至在涉及到自有资金、担保权益设置等条款中随意加入一些不合理的限制性条件，给特许经营者的正常融资带来诸多不便，进而影响到项目的顺利实施。

应该说，除了政府存在的上述问题外，我国的金融体制也相对落后。比如在市政基础设施项目的融资中，采取以项目本身的资产和权益为抵押或质押获得银行贷款的方式是比较常见的做法，但我国的金融机构通常还是倾向于简单的利用股东信用或资产进行贷款这种传统的融资方式。我们注意到《实施意见》明确提出应深化市政公用事业投融资体制改革，鼓励金融机构支持民间资本投资市政公用设施建设。积极利用地方政府债券用于市政项目建设。支持符合条件的市政公用企业发行企业债券。具体到特许经营制度建设，国家和各地的特许经营条例、办法应删除对特许经营者利用项目资产进行融资的限制，增加鼓励特许经营者通过多种途径进行融资的条款，以便从观念上和制度上推动解决特许经营者的融资难题。

4、关于股权转让限制

《北京特许条例》有一项较《126号令》和其他地方特许经营制度不同的规定，即特许经营协议可以约定限制项目公司的股权变更。这条规定是有一定道理的。首先，公用事业特许经营项目需要连续稳定经营，股东经常更换对公司经营管理可能产生不利影响。其次，特许经营项目需要专业的运营者，限制股权转让可以挡住一批利用项目投机的炒家。最后，特许经营权具有双重的专属性，特许经营权在形式上是授给项目公司的，但在

实质上是授给经过严格准入程序和甄选的特定的投资人的。所以法律上明确规定，特许经营权不能擅自转让。为了防止项目公司的股东通过股权转让方式改变这种专属特性，保证项目稳定和安全，有必要限制项目公司的股东，特别是其中具有运营管理资质和经验并承担相关责任的股东，随意转让股权，或以其他不合理的方式实质性转让或炒作项目。

但是同时也应当看到，在有些项目中，不同专业的投资人组成联合体参加项目竞标，这些投资人可以优势互补，增强竞争，这对提高投资人的实力和质量有帮助。联合体中可能包括工程类的公司或投资类的公司，它们对长期经营项目不感兴趣，也不擅长，对这类投资人股权转让进行限制没有多大必要，反而会对他们参与项目造成不利影响。所以，允许这类投资人在一定条件下退出项目公司，符合市场情况，同时对项目无损。问题的关键是在制定项目实施方案、草拟特许经营协议时应应对投资人股权转让进行合理限制，例如在特许经营期开始后的一定年限内投资人不得转让其持有的项目公司股权，之后具有运营资质并承担相关责任的股东不得转让其持有的项目公司股权。而任何转让必须事先经政府审核同意。特许经营协议中应明确要求投资人将该等限制写入项目公司章程。

5、关于特许经营权使用费

北京、天津、深圳的特许经营制度中均设置了“特许经营权使用费”这一所谓的政府收费。相反，《126号令》中既无“特许经营权使用费”的提法，也无相关减免的规定。

“特许经营权使用费”到底合不合理？这个问题应该从特许经营权的性质谈起。从法律上看，建设、运营市政公用事业、向公众提供普遍的公共产品和公共服务是一国政府的职责，而政府的职责是不能进行买卖的。公用事业的特许经营权是政府在一定期限内将本应由自己履行的职责通过竞争的程序，为社会公众的利益，并在社会公众的监督之下交由社会投资者来完成。政府在

特许经营期内应负责对社会投资者履行该项社会责任的情况进行严格的监督。基于这一关系，特许经营权不具有商品的属性，也无法对其进行评估并定价，何来通过出让特许经营权收费一说？所以，对于市政公用事业项目，特许经营权本身不是标的，不构成对价；特许经营权应当是由政府通过竞争程序择优选择授予的，而不是社会投资者通过购买得来的。

政府收取特许经营权使用费的想法可能主要源于以下的原因：首先，将公用事业特许经营权混同于麦当劳、肯德基等普通的商业特许权。商业特许权源自特许人自己拥有的无形资产，这是一种商品，可以在市场上自由买卖。而公用事业特许经营权则源自政府的行政权，无法作为商品投入市场自由买卖。其次，完成一个市政公用事业项目需要许多配套工程和工作，比如项目的可研，设计，招投标，场地平整、聘请专业顾问等，政府在前期可能为此支付了大量费用，政府认为既然选择了社会投资者，这些费用也应该由社会投资者来承担。这种想法没有错误，但如果以所谓的“特许经营权使用费”的名义来收取就缺乏依据了。其实上述费用在实践中一般是作为项目前期费，根据项目的招标或竞争性谈判的程序性规定由选定的社会投资者来承担的。这是一项惯例，社会投资者也是能够认可的，完全没有必要担心自己花了钱又收不回来而巧立名目，设置缺乏法理依据的“特许经营权使用费”。这种做法可能为权力寻租提供土壤。若不加以严格规范，则可有百弊而无一利。

综合本文（上）、（下）两部分所述，国家和地方的特许经营立法为实施公用事业特许经营项目提供了法律框架和基础，有利于推动公用事业市场化改革。但由于对特许经营项目性质、规律的理解和认识上存在一些偏差，国家和地方的特许经营立法中存在一些与开放市场、平等竞争、造福公众、强化政府责任、加强运营监管的原则不相符的规定。因此，有必要从宏观角度统一观念，加强认识。我们注意到《实施意见》提出将积极研究《市政公用事业特许经营条例》等立法工作，以完善法规政策体系。这一要求无疑能够使社会资本在进入市政公用事业领域时能有一个相对确定的法律环境。

但知易行难，政府主管部门能否充分协调各方利益及关注，并推动合理、完善、统一的市政公用事业特许经营立法尽快出台，尚有待观察。



郭琰律师于2005年起从事律师业务，2007年加入君合律师事务所。主要业务领域包括基础设施建设、特许经营、外商直接投资和公司业务等。加入君合前，郭琰律师曾于2005年至2007年在中咨律师事务所和君屹律师事务所工作。在此期间，他曾参与基础设施建设、招投标、并购和外商投资等领域的多个项目。

郭琰律师2002年毕业于吉林大学法学院，获法学学士学位，2004年毕业于英国谢菲尔德大学法学院，获法学硕士学位。他是中华全国律师协会会员，具有中国律师执业资格。

郭琰律师的工作语言为中文和英文。



刘世坚律师毕业于美国杜克大学法学院，获法学硕士学位，并在1995年和1998年分别获得中国人民大学经济学学士学位和北方交通大学系统工程硕士学位，于1998年获亚洲开发银行BOT专业培训证书。他是中华全国律师协会和北京律师协会会员，具有中国律师执业资格。

刘世坚律师于2007年加入君合律师事务所。此前，他是北京市君屹律师事务所合伙人，并曾在北京市大地桥基础设施投资咨询有限责任公司任职。

刘世坚律师主要从事基础设施和公用事业项目投融资、兼并收购、特许经营、招标投标、工程建设、节能环保、能源化工、外商投资、国际贸易和涉外争议解决方面的法律服务，曾在国内多个特许经营项目中担任评标专家，并参与《水务特许经营项目招标投标实务》一书的写作。除中国国内相关项目外，他还参与了在澳大利亚、土耳其、巴西、埃及、阿根廷、伊朗、委内瑞拉等国家的工程、投资、国际贸易项目和争议解决，具有较丰富的法律服务经验。

刘世坚律师的工作语言为中文和英文。

试论商业银行对理财产品的信息披露义务

蔡 黎

一、问题的提出

案例：2007年12月21日，高某在某银行购买了一款名为银行理财之蓝筹计划2号（以下简称蓝筹2号）的理财产品。高某与银行签订的《协议书》约定：产品期限为2年，自2008年1月11日至2010年1月11日，购买金额为20万元；产品类型为非保本浮动收益型；信息披露方式为通过银行网站、网点等渠道定期进行公布；产品投资于蓝筹类股票，可能出现到期时净值跌破面值的风险。2010年1月11日，该理财产品到期，高某共亏损4.51%即9020元。高某诉至法院，要求银行赔偿其损失。双方争议的焦点之一就是银行是否履行了信息披露义务。高某认为银行未向其提供列明资产变动、收入和费用、期末资产估值等情况的账单，在理财计划终止时，也未向其提供理财计划投资、收益的详细情况报告，银行在官方网站上公布的信息也不完整，且银行中途变更投资范围未对其进行告知。银行则认为其定期将重大事项通过银行官方网站和营业网点进行了充分、及时和准确的披露，并未损害高某的利益。一审法院审理后认定：银行在蓝筹2号理财产品募集期开始之前，向银监会履行了报备手续，双方所签合同合法有效。关于信息披露问题：双方在合同中未约定提供账单事宜，在履行合同中，银

行亦未向高某提供过账单。但是银行未提供账单与高某的损失之间没有因果关系。双方在《产品说明》中约定：信息披露方式为通过银行网站、网点等渠道定期进行公布。在蓝筹2号运作期间，银行依约在网站对蓝筹2号的动态产品净值、收益、期末资产组合情况等情况进行了公告，履行了信息披露的义务。高某作为蓝筹2号的投资者，知晓其购买金额，且《产品说明》中有关于相关费用计算方式的约定，高某应当知晓其购买的蓝筹2号的收益等相关情况。现高某无证据证明此种信息披露方式与其损失之间存在因果关系。关于变更投资范围的问题：2008年3月20日，银行在网站发布调整产品投资范围并增加一次开放赎回时间的公告，并向中国银行业监督管理委员会（以下简称银监会）进行了报备，高某并未对此提出异议，亦未在增加的开放赎回时间内赎回其购买的蓝筹2号。根据银行的蓝筹2号的每份净值显示：2010年1月11日期满时的每份净值高于2008年3月20日之前公布的每份净值。虽然银行未就调整产品投资范围与高某签订书面协议，但银行调整产品投资范围并未扩大高某的损失，与高某的损失之间不存在法律上的因果关系。故法院判决驳回了高某的诉讼请求。

这是一起典型的理财产品亏损引发的投资者与银行之间的纠纷。双方所争议的银行信息披露问题，被监管部

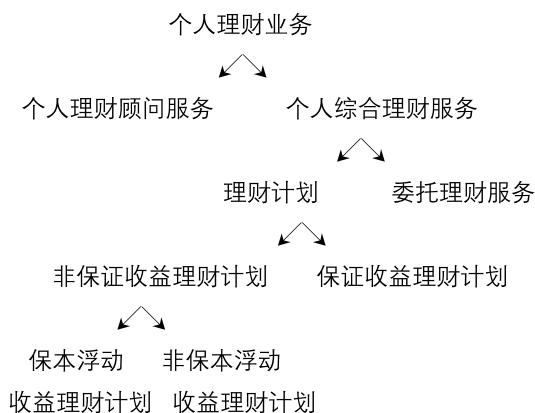
门归为理财业务的“六宗罪”之一。正如银监会2008年47号文件《关于进一步规范商业银行个人理财业务有关问题的通知》所言，银行个人理财业务存在“产品设计管理机制不健全、客户评估流于形式、风险揭示不到位、信息披露不充分、理财业务人员误导销售和投诉处理机制不健全”等多项问题。社科院金融研究所理财产品中心发布的《2008年第1季度银行理财产品评估分析报告》指出：银行在发行理财产品过程中依然没有及时、充分地披露相关信息，尤其以外资银行的信息不透明度为甚。¹

理财产品在英文中称为financial planning或者为wealth management。商业银行理财产品，是指商业银行针对特定目标客户群开发设计并销售的资金投资和管理计划。银行接受投资人的授权来管理资金，投资收益与风险由银行与投资人按照约定方式享有或承担。近年来，商业银行理财产品的发展速度非常快。据银监会统计，2006年商业银行理财产品只有1100多种，到2007年达到了3052种，2008年则达到了4400多种。²截止到2009年5月，商业银行理财业务市场规模达到7000亿元，理财客户达到230万人。³据普益财富不完全统计，在2010年到期的9228款理财产品中，共有96款未达到预期收益率。其中招商银行2008年发行的金葵花增强基金优选系列之“金选双赢”理财计划以-19.27%的到期年化收益率“荣登”巨亏榜首。⁴在当前的金融危机的背景下，很多理财产品出现了亏损，引起了银行与投资者之间的纠纷，而银行是否履行了信息披露义务成为双方争议的焦点。目前除了银监会的相关文件规定了银行应当如实宣传理财产品、进行信息披露外，并没有相关的法律规定，为司法实践中的操作带来了一定难度，因此有必要

将信息披露义务作为银行的法定义务，确定银行违反该法定义务应当承担的法律后果。

二、商业银行理财产品的分类及法律关系

银监会所描述的个人理财业务框架图：



根据银监会发布的《商业银行个人理财业务管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》）第2条规定：个人理财业务，是指商业银行为个人客户提供的财务分析、财务规划、投资顾问、资产管理等专业化服务活动。根据《暂行办法》第7条至第15条规定：商业银行个人理财业务按照管理运作方式不同，分为理财顾问服务和综合理财服务。商业银行在综合理财服务活动中，可以向特定目标客户群销售理财计划。按照客户获取收益方式的不同，理财计划可以分为保证收益理财计划和非保证收益理财计划。非保证收益理财计划可以分为保本浮动收益理财计划和非保本浮动收益理财计划。本文案例所涉的蓝筹2号即为非保本浮动收益性产品。

1 2011年第17辑《法治论坛》叶林 黄爱学《论商业银行理财业务中的信息披露义务》第112页。

2 2008银行理财产品创新与风险管理论坛实录。（2008-11-20）（2009-01-25），<http://bank.jrj.vnet.cn/2008/11/2018302827224.shtml>。

3 2011年第17辑《法治论坛》叶林 黄爱学著《论商业银行理财业务中的信息披露义务》第111页。

4 2011年第3期《大众理财顾问》范杰著《2010银行理财产品5大不给力事件》第19页。

目前学术界和实务界对银行和投资者之间的民商事法律关系的界定，主要有三种不同的观点：

第一种观点认为双方是买卖合同关系，即把理财产品看作一个特定的标的物，双方签订《认购协议》或《认购书》，银行把理财产品卖给投资者，双方建立债权债务关系。

第二种观点认为双方是委托合同关系，即把理财产品看作是双方约定的投资方式，投资者把其资产委托银行进行投资或管理，双方建立委托法律关系。

第三种观点认为双方是信托合同关系，即虽然银行在投资者授权的范围内为民事法律行为，但是在进行具体的投资行为时，银行是以自己的名义为委托人的利益进行意思表示，符合信托的法律特征，双方建立信托法律关系。

笔者认为：理财产品所涉的法律关系不是普通的买卖关系，而是一种特殊的买卖关系，其带有委托和信托的因素，但又与传统意义上的委托和信托大不相同，因此银行理财产品应当是一种新类型的法律关系，具有综合性的特征⁵，是基于一种信任关系而产生的法律关系，双方当事人均应本着诚信履行各自的义务。

三、商业银行对理财产品信息披露的法理基础

（一）巴塞尔新资本协议对商业银行信息披露的规范要求

巴塞尔委员会是由十国集团的中央银行行长在1974年底设立的银行法规与监管事务委员会，委员会的主要任务是堵塞对银行业国家监管中的漏洞。巴塞尔委员会对商业银行信息披露的有关规范，可以说是商业银行信息披露的国际标准。2004年巴塞尔委员会公布的协议中，最低资本要求、外部监管、市场约束等三个原则构成了新巴塞尔协议的三大支柱，其中市场约束也就是信息披露问题。⁶新巴塞尔协议推出了全面信息披露的理念，确定了信息披露的适用范围和信息披露的具体内容。⁷

（二）商业银行对理财产品信息披露的法理基础⁸

1、公开、公平、公正原则

公开原则是信息披露的精髓，是商业银行个人理财业务赖以发展的首要条件。公平原则是平等主体之间所应遵循的原则，是指各市场参与者既有平等地对待他人的义务，也有获得平等对待的权利。这里不得不提到信息不对称理论。信息不对称理论(Asymmetric Information)又称为非对称信息理论、不完全信息理论，它用来解释一般商品市场中的信息不对称问题。⁹信息占有的不对称状况导致在交易完成后分别发生“逆向选择”和“道德风险”问题。在信息不对称的情况下，商业银行的道德风险主要存在两种情况：一是银行利用投资者对信息掌握不完全的情况，对投资者封锁信息，进行误导，谋取不当利益；二是银行利用自己的信息优势，对其所提供的服务进行虚假陈述，欺

5 如中国人民大学的博士生导师叶林老师持有此种观点。

6 国家图书馆论文阅览室 吕若彬著博士论文《商业银行衍生金融工具会计信息披露研究》第95页。

7 章彰《解读巴塞尔新资本协议》中国经济出版社，2004年12月版第15页。

8 吕富强著《信息披露义务的法律透视》人民法院出版社 2000年4月第1版 第23页，该书总结了证券市场的信息披露的四项原则，笔者借鉴此种提法和部分释义，将其作为商业银行信息披露义务的法律分析。国家图书馆论文阅览室 吕若彬著博士论文《商业银行衍生金融工具会计信息披露研究》第99—100页。

9 张维迎著：《博弈论与信息经济学》，上海人民出版社2004年版，第235页。

骗投资者,这些都侵害了投资者的合法权益。¹⁰

在信息披露上,公平原则包括三个内容:第一,所有的商业银行应按照同样的信息披露规范进行信息披露,即建立公平的信息披露标准。第二,所有的投资者均有均等的机会获得同样的信息,能够平等地使用信息,银行不得针对不同的主体进行有选择的披露。¹¹第三,银行和投资者在权利义务承担上的公平。银行既然从资本市场上筹集资金,就应依法承担披露信息的义务,相应地,投资者应具有获得信息的权利。

公正原则,体现为立法者、司法者和管理者权利的赋予与约束,表现为社会对市场行为的评价,即市场行为的社会公正性。¹²在理财产品市场,公正原则要求市场的监管者应依据相关规定行使监管权利,在缺乏可参照的规定时,应根据社会正义性处理问题,在理财产品的规则制定、发行审核、对违规行为的查处等方面遵循公正原则。

2、保护投资者的知情权

由于银行理财产品的资金规模不同,投资范围不同,均会导致风险性的不同。由于现在的理财产品大多是综合性的投资品种,投资范围的外延比较宽泛,一般的投资者对金融投资亦不甚了解,各类品种的理财产品无法让投资者看到一个清晰的、确定的、公开的资金运作过程。所以投资者应当享有知情权。从商业银行的角度而言,其追求的是拓展金融业务,扩大利润空间,收取相应的费用。但从投资者的角度分析,其目的是追求财产的保值和增值,就是要确保其财产的安全性。因此商业银行应积极合法地履行信息披露义务,对其提供的理财产品的

真实情况进行告知,不得进行误导和欺诈。投资者有了解商业银行的业务资质、理财产品的特性和资金的具体运作和风险承担等情况的权利。¹³通常认为,信息披露制度是保护投资者合法权益的最为有效的工具。

3、商业银行的诚实信用义务

诚实信用原则起源于古罗马裁判官采用的一项司法制度,素有帝王条款之称。¹⁴商业银行和投资者之间是一种诚信关系,也即信赖关系。为了保护委托人的利益,法律要求受信赖人对委托人负有严格的信赖义务。诚信原则的目的在于维系双方的信赖关系,保护投资者的财产安全。商业银行不仅应当按照双方当事人的约定忠实、勤勉地履行信息披露义务,而且还应根据诚信原则履行法定的附随义务。在管理运用资产时,商业银行行为标准必须是为了委托人的利益,以适当的方式并且尽到善良管理人的注意履行职责。由于理财产品是建立在商业银行的特殊能力基础上的,因此商业银行应负有较高的技术和谨慎的注意从事受托事务。处于被动弱势地位的投资者之所以愿意将资金交给金融机构,是基于对金融机构能力和品格的信赖,因此,信赖义务制度对于矫正理财中双方地位不平等而造成的不公平结果,有着至关重要的作用。¹⁵

四、商业银行对理财产品信息披露的标准

商业银行对理财产品披露信息的标准应从信息披露的时间、信息的质量和数量上把握。三者基本涵盖了对信息披露行为在形式、内容和范围上的要求,构成信息披露标准较完整的体系。¹⁶

10 2011年第17辑《法治论坛》叶林 黄爱学《论商业银行理财业务中的信息披露义务》第114页。

11 国家图书馆论文阅览室 夏博辉著博士论文《中国商业银行信息披露问题研究》第44页。

12 杨志华著《证券法律制度研究》中国政法大学出版社1995年1月版第32页。

13 2011年第17辑《法治论坛》叶林 黄爱学《论商业银行理财业务中的信息披露义务》第113页。

14 吕富强著《信息披露义务的法律透视》人民法院出版社2000年4月第1版第29页。

15 2011年第17辑《法治论坛》叶林 黄爱学《论商业银行理财业务中的信息披露义务》第114页。

16 吕富强著《信息披露义务的法律透视》人民法院出版社2000年4月第1版第44页。

（一）及时标准

及时标准是对商业银行披露信息的时间上的要求，它要求商业银行毫不延迟地依法披露有关重要信息。由于市场行情的波动性及理财产品的风险性，商业银行应当及时披露与理财产品价格因素有关的情况，包括国家政策的调整、挂钩产品的市场行情等。及时标准包括两层含义：第一，对于双方合同约定的定期披露的内容，商业银行应当在约定的期限内及时披露。第二，对于临时突发的重大事件，商业银行应当立即向投资者披露。实践中，有的商业银行与投资者仅约定“定期公布期末净值等信息”，并未约定具体的公布信息的频率。对“定期”的含义商业银行和投资者给出了不同的解释：银行认为其只要按月或者按季度公布相应的信息即完成了“定期公布”的义务；投资者则认为银行应当每日或者每周公布相应的信息才叫“定期公布”。对此笔者认为，由于双方所签的《认购协议》是由银行制定的格式条款，应当作出有利于投资者的解释，尤其是在个别投资者就此提出查询主张时，银行更应当从维护投资者的知情权角度出发，及时履行信息披露义务。当然，在界定“定期”的频率时还要考虑信息的重要性原则。

（二）充分标准

充分披露包括形式上的充分和内容上的完整。从披露形式上的充分看，商业银行可以理财产品定期报表和临时报告等形式加以体现。此外，还可以新闻发布会、新闻媒体、官方网站和电子邮件等多种形式体现。从披露内容上的完整看，商业银行应当保证信息的准确性和完整性，应当全面、客观地反映理财产品的情况，不得有所遗漏和隐瞒，更不得编造虚假信息。对影响投资者心理的信息要进行全面披露，包括正面信息和负面信

息。具体应当包括：理财产品的投资去向，所投资产品的具体情况，投资产品的背景及风险性，与收益指标挂钩的汇率、利率、市场主体资信、特定国家的政治社会因素，对投资标的的收益预期、支付方式、实时收益信息，对客户的收益分配等等。

（三）有效标准

有效标准要求银行所披露的信息必须准确，且要保证信息的持续准确性。有关信息在披露时是准确的，但由于之后客观情况发生了变化而变得不准确时，银行负有更新义务，应当及时予以更正，使其能够准确反映当前的事实。商业银行对理财产品应当作出客观、真实的描述，应当对理财产品的风险进行充分的揭示，并且要对不同的投资者是否适合购买相应的理财产品进行风险评估。既不得夸大理财产品的收益率，也不得刻意规避理财产品的风险性，误导投资者盲目进行投资。商业银行应当如实、持续地披露理财产品的特性、投资范围、资产配置比例、动态盈亏率等信息。

五、关于商业银行对理财产品的信息披露的完善建议

银监会近几年出台了两个部门规章，即2005年《暂行办法》与《商业银行个人理财业务风险管理指引》。后相继出台了五个行政性文件，即2006年《银监会办公厅关于商业银行开展个人理财业务风险提示的通知》、2007年《银监会办公厅关于调整商业银行个人理财业务管理有关规定的通知》、2008年《银监会关于规范商业银行个人理财业务有关问题通知》，2009年7月银监会发布《关于进一步加强商业银行个人理财业务投资管理有关问题的通知》，2012年1月1日，银监会又出台了

《商业银行理财产品销售管理办法》。这些文件虽然填补了我国商业银行对理财产品亟须规范的空白，为商业银行开展理财业务提供了可操作的规范，但这些部门规章和属性模糊的“通知”法律位阶较低，难以应对目前理财业务的迅猛发展态势所引起的法律纠纷不断增多的局面，也不能解决实践中出现的关于信息披露义务的争议。故笔者认为应完善我国立法，改善商业银行理财业务的法制环境。

目前我国商业银行的理财业务缺乏上位法的规定，存在法律上的空白。银监会现有的文件中对于信息披露的规定比较笼统，缺乏可操作性，缺乏判断商业银行是否违反信息披露义务的依据以及相应的法律后果。银监会在《暂行办法》中提到其制定的依据是《银行业监督管理法》和《商业银行法》，而这两部法律中并没有对商业银行可以开展理财业务作任何规定。恰恰相反，这两部法律明确禁止商业银行从事证券业务、信托业务。因此，笔者建议修改《商业银行法》，把理财业务纳入《商业银行法》的调整范围，并适当调整关于银行从事信托业务的规定。以《商业银行法》的规定为依据，由国务院制订一部行政法规，对商业银行理财业务进行完整地规范，统一商业银行对信息披露的具体规则、行使方式、违反的后果等内容，将信息披露义务作为商业银行的法定义务，明确信息披露义务的责任主体和应负的责任，细化惩罚措施，对银行和责任人采取双罚制。通过加大惩戒机制，提高违约成本，督促银行切实履行信息披露义务。



蔡黎律师于2000年毕业于中国政法大学，获法学学士学位。后就读于西南政法大学，获得法学硕士学位。2012年8月加入君合，现在君合北京办公室执业。

蔡黎律师主要从事民事诉讼与咨询事务。专业领域包括1、保险法诉讼（包括人身保险纠纷、财产保险纠纷、团体险纠纷、保险代位求偿权纠纷）；2、金融委托理财诉讼（包括金融衍生品交易引发的炒黄金、炒白银、炒外汇等银行理财纠纷、理财机构理财纠纷和个人理财纠纷）；3、公司股权类诉讼（包括股权转让纠纷、确认股东会、董事会决议效力纠纷、股东知情权纠纷、公司解散纠纷）；4、股票、期货交易诉讼（包括股票、期货交易纠纷、股票、期货经纪合同纠纷）；5、拍卖合同纠纷（包括委托人与拍卖公司之间、竞买人与拍卖公司之间的古董、字画、瓷器拍卖纠纷）；6、金融借款纠纷（银行、金融公司车贷、房贷、抵押权纠纷）等。除上述领域外，蔡黎律师对涉及《合同法》的各类合同纠纷均有丰富的诉讼经验。蔡黎律师曾在国家及省市级法学核心期刊上发表多篇案例分析，并多次外出讲授保险法、合同法律风险防范、电子证据、银行业务风险防范、沟通技巧等法律课。

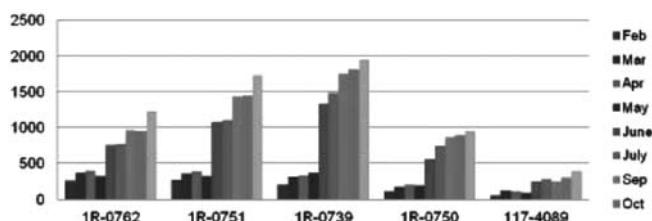
2000年至2012年，蔡黎律师就职于北京市朝阳区人民法院、从事商事审判工作，历任法官助理、预备法官、法官、审判长、副庭长，平均每年审理涉及合同法、公司法、保险法、票据法等各类金融案件400余起，积累了丰富的审判经验及妥善处理各类金融纠纷经验。在此期间，蔡黎律师曾荣获首都劳动奖章、人民满意的政法干警争创奖等荣誉称号，曾荣立个人三等功4次，荣获北京市首届司法能力大赛商事审判业务标兵第一名。

试论互联网商标侵权问题¹

邹唯宁 Lynn Wang York Faulkner 译者：卢 亮

在距离美国的电子商务大繁荣10年之后，中国的电子商务平台也迎来了迅速的发展和广泛的市场认同。电子商务平台的成功给品牌所有者们留下了难题，使得他们致力于寻找切实可行的办法，去制止或最大程度上减少假冒品的在线销售。在现实环境下，品牌所有者面临的是一大批假冒“苹果”手机，“耐克”鞋，“施华洛世奇”水晶以及数以千计的其他在电子商务平台上低价销售的假冒品。

表一是一项在2011年2月至2011年11月间，出自五条知名的产品线的假冒品在中国电子商务平台上销售数量的可靠统计数据。对于本文作者正在关注的产品和品牌而言，这一表格其中反映出来的趋势是十分典型的。



品牌所有者可以用于对抗在线假冒的主要武器是“通知删除机制”——即通知平台在他们的网站上存在侵权商品信息，并要求平台自发删除掉这些商品的信息。大部分中国的电商平台很推崇“通知删除机制”。特别是英语平台，如“阿里巴巴 (alibaba)”和“中国制造 (made in

China)”表现出十分愿意配合品牌所有人。然而，品牌所有者不得不面临的是，数量不断增长的仿冒者通过迅速重组，在被勒令退出市场后又卷土重来。根据现有实践，监控平台销售的义务几乎完全由品牌所有者承担。一个正在引起重视和思考的问题是：电子商务平台自身是否应当承担主动监控自己网站的义务。

目前中国流行的司法观点是，将平台的责任限定于及时处理“通知删除”请求——只有平台明知某特定侵权行为存在的情况下，才承担侵权责任。因此，电子商务平台对于监管在其网站上发生的海量侵权商品交易缺乏激励，而这一点则促进了在线仿冒品销售的迅速增长。中国法院最近才开始接触和了解到电子商务中的商标侵权问题，目前正踌躇于解决这一问题的“十字路口”。以下要讨论的是：对于电子商务商标侵权，中国到底会效仿美国在“eBay v. Tiffany”判例中体现的宽松的态度，还是参照欧洲目前正在发展中的司法实践——对电子商务平台施加更严格的要求。

在中国针对电子商务平台的商标侵权诉讼

中国知名的电子商务平台“淘宝网”成立于2003年。

¹ 原文为英文，发表于2012年7月发行的《Intellectual Property Today》上。

2010年, 淘宝网的注册用户接近4亿, 在线商品达到8亿, 平均每分钟售出4.8万件商品, 单日交易额峰值达到19.5亿元²。虽然淘宝网已经从事在线销售较长时间了, 而且销售地域十分广泛, 但公布的案例显示淘宝网仅在20起案件中被诉商标侵权。而这二十起商标诉讼则仅由四家公司提起, 分别是宝健中国日用品有限公司、成都荣乐化妆品有限公司、PUMA体育用品有限公司和衣恋公司。

除了一起案件外, 中国法院均认定淘宝网只是一个网络服务提供者, 并且其充分履行了“通知删除”义务。仅在2011年5月的一起案件中, 淘宝网第一次被上海第一中级人民法院认定为, 经权利人再三要求, 淘宝网仍未能及时删除侵权商品信息, 从而就商标侵权承担共同责任。而本案的损害赔偿则仅为10000元人民币³。

造成中国当前品牌保护环境的立法和司法根源

显然, 形成目前中国品牌保护的状况有本土因素的作用——即来源于法律和司法解释的规定。如“通知删除”规则, 即明确为《侵权责任法》第36条第3款所规定。根据该条款, 网络服务提供者仅在知道或应当知道侵权行为的情况下, 才承担共同连带责任。该条款还将本来规定于《信息网络传播权保护条例》中仅适用于网络著作权侵权的“通知删除”机制, 全面适用于其他类型的侵权行为。这使得网络服务提供商可以在接到权利人通知后及时删除侵权商品的信息从而免除赔偿责任。在司法实践中, 法院多持以下观点:

1、电子商务平台是网络服务提供者

在一份公开判决中, 广州中级人民法院将电子商务平台界定为, 仅仅通过电子公告板服务公布顾客交易信息的技术服务提供者。因此, 与在其网站上实际销售商品的人相比, 电子商务平台自身并不是销售者, 而是网络服务提供者。

2、电子商务平台缺乏监控其自己网站的能力

由于网络的容量近乎无限, 广州中级人民法院认为, 如要求电子商务平台就其网站上的所有交易的合法性承担严格责任, 将“超出其能力范围”⁴。尽管平台的经营规模和获利可能较大, 但平台还是获得了法院的支持, 不用承担审查其数以百万计的在线交易的义务。

3、一旦被通知存在侵权行为, 平台必须及时采取措施

在最近的淘宝案例中, 法院认为, 淘宝网未能采取合理、有效的措施, 对于已经确认的侵权行为采取了“放任”的做法, 结果给品牌所有者带来了不必要的扩大损失。据此可以得出, 法院期望平台在接到侵权通知后, 应当及时采取合理的措施避免侵权行为。

以上中国法院对于电子商务平台就在线销售仿冒品承担商标侵权责任的观点, 与最近美国法院在“e-Bay v. Tiffany”案例中阐述的基本原则相近。

美国“e-Bay v. Tiffany”案

在美国, 关于电子商务平台商标侵权责任认定, 最近对此问题进行全面阐述的典型案件是“e-Bay v. Tiffany”案(600 F. 3d 93(2nd Cir. 2010))。在此案件中, 在缺乏足够理由的情况下, 法院适当地停止了对电子商务平台在网站上销售仿冒品承担严格责任。即使“相当一部分”在eBay网上销售的Tiffany珠宝是仿冒品, 并且eBay网大概知道“一部分”待售的商品是仿冒品的情况下, 法院仍然拒绝支持eBay承担商标侵权责任(见判决97-98)。

法院迅速地驳回了Tiffany关于eBay承担直接商标侵权责任的主张。法院认为, eBay不能保证在其网站上销

2 <http://tech.163.com/11/0107/00/6POM1OCP000915BF.html>

3 见(2011)沪一中民五(知)终字第40号民事判决书。

4 同上。

售的商品为正品，这一点不能成为要求其承担直接商标侵权责任的充分的理由。反而，法院将审理的焦点集中于Tiffany主张的共同商标侵权上。法院对“*Inwood Lab v. Ives Lab*”案（456 U.S. 844(1982)）一案中的法律分析进行了进一步扩展，在该案中法院认为如下情形构成商标共同侵权：（1）故意诱使他人侵犯商标权；（2）在知道或有理由知道某人正在从事商标侵权的情况下，仍然向其提供商品（见判决854）。Tiffany承认eBay并非故意诱使他人进行商标侵权，但仍声称，eBay在知道或有理由知道销售者正在销售仿冒品的情况下，仍然继续向其提供服务。

法院对Tiffany的主张未予支持，因为法院查明，eBay在了解到仿冒品销售的情况后，就立即移除了侵权商品信息。法院同样驳回了Tiffany关于eBay有意放任侵权行为的主张。法院认为，*Inwood*案中的“有理由知道”测试，应当适用于特定的侵权商品，并且需要证明“共同侵权人同时知道该等特定的商品已侵权的或将侵权的”（同见判决854）。

法院对于Tiffany应当继续履行监控eBay网上的实际侵权商品并未表现出些许的同情。法院论述道，Tiffany能够更便利地鉴别侵权商品，并且如果按照Tiffany希望的那样去扩张eBay的责任范围，将打击在eBay上二手Tiffany产品的合法交易，从而使Tiffany获得不正当的利益。

欧盟正在对电子商务平台施以更严格的责任

欧盟法院正在发展形成对于仿冒品在线销售的不同做法。就在Tiffany案在美国进行中的同时，eBay在欧洲陷入了与品牌所有者的诉讼困局之中，且结果迥异。法国法院扩张了商标侵权责任，裁决eBay因被动地许可了仿冒品的销售而违反了法国商标法。（参见如*Louis Vuitton Malletier v. eBay*案，*Tribunal de Commerce de Paris, Premiere Chambre B. (Pairs Commercial Court)*, Case No. 200677799(June 30, 2008)）与此相反，比利时法院拒绝支持eBay因仿冒品销售而承担侵权责任。（参见如*Lancome v. eBay*案，*Brussels Commercial Court*(Aug. 12,

2008), Docket No. A/07/06032)

最近，欧洲法院就欧盟《电子商务指令》中的“避风港”条款作出了有利于品牌所有者的解释。在2011年7月12日一起关于在英国的L’Oreal和eBay纠纷的案件裁决中，法院解释道，网络服务提供者的避风港规则仅适用于中立的、被动的、自动的第三方数据传输。法院认为，像eBay这样的在线市场并不是中立、被动的，恰恰相反，它优化和促进了商品的销售。法律规定中没有完全明确（像eBay这样的机构的）侵权责任，因此这样的决定必须由前面提到的英国法院（这样的机构）作出。尽管如此，对避风港规则适用的缩限仍然算得上是品牌公司的一场显而易见的胜利。这使得欧洲的法院的权力得到了扩张，从而得以干预网上市场并要求电子商务平台对其销售的在线商品施以更加严格的监管。

从一般意义和历史的观点出发，欧洲和中国在知识产权保护方面有许多共同点。中国现行的知识产权法律是从1984年开始实施的，中国的知识产权制度实际上是以欧盟模式为基础建立起来的。如在欧盟和中国实行的“先申请”制度，商标注册本身为创建权利和确定权利保护范围提供了更多的确定性。而在美国则相反，根据其确定商标权属的“先使用”原则，美国的权利人们必须付出成倍的努力对商标进行实际使用和实施，才能证明其享有商标权。因此，奉行“先申请”原则的国家会通过简化对品牌和商标创立和实施要求的方式，倾向于对品牌所有者的权益提供保护。基于这些原因，欧洲很有可能继续引领中国，要求电子商务平台承担更重的监管在线商标侵权的责任。

实际上，中国已经出现了案例，要求“有固定经营场所的”传统市场所有者承担监管假货的责任。在一起知名的案例，*Louis Vuitton*诉秀水街服装市场（“秀水市场”，一个服装商场）案中，北京高级人民法院认为，北京秀水街服装市场享有多项商业上的权益，包括管理市场、决定营业时间、选择在市场内进行交易的行业的类型等。同时，法院认为，秀水街服装市场应当承担一定的法律义务，如维持市场秩序、防止包括商标侵权在内的违法行为等。

尽管如此，品牌所有者还是等不起知识产权法律的修改，而需要在同时，采取更为实际的策略，与网上商标侵权作斗争：

建立日常的“通知删除”机制

通过日常监视，定期（如每个星期或每个月）向电子商务平台报告仿冒品的信息，能够更好地制止被监视的仿冒品的侵权销售。一次性的或不定时的删除侵权信息的行动很难达到品牌所有者所期望的效果。如关键词搜索（通过品牌名），价格过滤，图片审阅和销售者定位等方法，是一些行之有效的监控策略。另外一个需要关注的重要问题是，有侵权嫌疑的产品到底是新货还是二手货。

将在线监控和现场调查相结合

将现场调查和针对严重在线商标侵权者个人的民事诉讼相结合，能够对潜在侵权人产生足够的威慑，同时也能促使电子商务平台培训他们的客户合法地使用他们的网站。

促使电子商务平台主动监管并推进相应的立法

某些电子商务平台已经通过假定合法销售的商品的价格应该高于一个确定的价格门槛的方式，开始建立基于价格的自动过滤机制。这类过滤往往因为缺乏品牌所有者的参与而收效甚微。应当通过完善避风港规则的方式，使得品牌所有者可以直接联系电子商务平台参与到过滤行动中，而不必担心违反价格垄断的相关法律规定。

结论

从历史的观点，中国法院关于网络交易平台的司法实践发展时间还相对较短。关于规制在线交易平台的法律规定还并不完善，商标权人、网络销售者、电子商务平台运营者和消费者之间的利益失衡现状还亟待改变。

一方面，电子商务平台仍然在获得利润并不断发展，另一方面，通过在其网站广泛的商标侵权来牟利终归不是可持续发展的经营模式。值得肯定的是，电子商务平台已经在寻求与品牌所有者的合作，并且对其网站上存在的不法行为推行更多有效的监督和管理。但在目前宽松的执法环境下，这些仍不能形成真正驱动变革的动力。因此，在有利于权利人的必然趋势下，品牌所有者必须通过民事诉讼、与政府机关合作、与电子商务平台展开关键性谈判等方式，继续与商标侵权行为作斗争。最终目标则是为正品拓展出电子商务平台在线销售的渠道，迎来这样一个品牌所有者与电子商务平台的双赢局面。



邹唯宁律师于1993年加入君合律师事务所。

执业经历

邹唯宁律师主要从事涉外争议解决等方面的法律事务。他多次成功代理了大型中外企业在中国法院和仲裁机构的有关复杂商业诉讼、知识产权、产品责任、国际贸易的诉讼、仲裁活动。他还在合规调查、白领犯罪与《反海外腐败法》方面具有丰富经验。他负责处理的案件分别被北京市第一中级人民法院评为“近年来十大涉外知识产权案件”和被最高人民法院评为“2010年中国法院知识产权保护五十个典型案例”。

教育背景

1993年毕业于中国政法大学，获法学硕士学位。

1990年毕业于中国刑警学院，获法学学士学位。

成就

被Who's Who Legal评为2012年度全球顶级商业诉讼律师之一

列入The Legal Media集团《世界顶尖诉讼与产品责任律师指南》（第10版）

语言

中文、英文

判决评析：股东间“对赌条款”的法律效力

武 雷 周 烽 崔文辉

2012年11月7日，最高院对其在再审程序中提审的“对赌条款”案件，即苏州工业园区海富投资有限公司（“海富公司”）诉甘肃世恒有色资源再利用有限公司（“世恒公司”）等增资纠纷案（“本案”），作出（2012）民提字第11号的终审判决。该判决否认了股东与公司之间损害公司及公司债权人利益的对赌条款的法律效力，但认定股东与股东之间的对赌条款合法有效。

由于对赌条款在私募股权基金（“PE”）签订的投资合同中颇为常见，因此，本案一直备受PE行业和法律界的关注。在我国目前对“对赌条款”等相关投资保护机制立法缺位的情况下，此次最高院作出的判决具有非常重要的“标杆”意义，值得我们思考和借鉴。下面，我们主要从诉讼律师的视角（结合PE实践）对本案进行分析和解读。

一、案情回顾

这场备受关注的案件缘起于5年前。2007年11月1日前，海富公司与甘肃众星锌业有限公司（“众星公司”，系世恒公司前身）、迪亚公司、陆波（迪亚公司实际控制人）四方共同签订《增资协议书》，约定海富公司以现金2000万元人民币对众星公司进行增资。增资后，海富公司占众星公司增资后总注册资本的3.85%，迪亚公司占96.15%。同时，该协议第七条第（二）项“业绩目标”约定了业绩对赌条款，即：众星公司2008

年净利润不低于3000万元人民币。如果众星公司2008年实际净利润完不成3000万元，海富公司有权要求众星公司予以补偿，如果众星公司未能履行补偿义务，海富公司有权要求迪亚公司履行补偿义务。补偿金额=（1-2008年实际净利润/3000万元）×本次投资金额。

根据世恒公司2008年的工商年检报告记载，世恒公司2008年度生产经营利润总额为26,858.13元，净利润为26,858.13元。按照上述“对赌条款”约定，经计算世恒公司需补偿海富公司19,982,095元，但世恒公司及迪亚公司均拒绝履行补偿义务。为此，海富公司于2009年12月向兰州市中级人民法院（“兰州中院”）提起诉讼，请求判令：世恒公司、迪亚公司、陆波向其支付协议补偿款19,982,095元并承担本案诉讼费及其它费用。

兰州中院和甘肃省高级人民法院（“甘肃高院”）分别于2010年12月和2011年9月对上述案件作出了一审判决和二审判决。两次判决均认定股东与目标公司之间的“对赌条款”无效，并且甘肃高院认定海富公司投入世恒公司的2000万元中，除已计入世恒公司注册资本的1,147,717元外，其余18,852,283元资金性质应属名为投资，实为借贷，因此判决世恒公司、迪亚公司共同返还这部分资金及利息。

二审判决作出后，世恒公司对甘肃高院的判决不服，向最高院提出再审申请，请求撤销二审判决，维持兰州中院的一审判决。2011年12月19日，最高院做出了“（2011）民申字第1522号”裁定书，受理了世恒公司

的申请，并决定提审此案。

二、最高院的终审判决

2012年11月7日，最高院对本案作出（2012）民提字第11号的终审判决，对备受关注的“对赌条款”效力作出了最终的认定：

1、最高院认定股东与目标公司之间的“对赌条款”无效。最高法院认为：海富公司作为企业法人，向世恒公司投资后与迪亚公司合资经营，故世恒公司为合资企业。世恒公司、海富公司、迪亚公司、陆波在《增资协议书》中约定，如果世恒公司实际净利润低于3000万元，则海富公司有权从世恒公司处获得补偿，并约定了计算公式。这一约定使得海富公司的投资可以取得相对固定的收益，该收益脱离了世恒公司的经营业绩，损害了公司利益和公司债权人利益，一审法院、二审法院根据《中华人民共和国公司法》第二十条和《中华人民共和国中外合资经营企业法》第八条的规定²认定《增资协议书》中的这部分条款无效是正确的。但二审法院认定海富公司18,852,283元的投资名为联营实为借贷，并判决世恒公司和迪亚公司向海富公司返还该笔投资款，没有法律依据，最高院予以纠正。

2、最高院认定股东与股东之间的“对赌条款”有效。最高院认为：在《增资协议书》中，迪亚公司对于海富公司的补偿承诺并不损害公司及公司债权人的利益，不违反法律法规的禁止性规定，是当事人的真实意思表示，是有效的。迪亚公司对海富公司承诺了众星公司2008年的净利润目标并约定了补偿金额的计算方法。在众星公司2008年的利润未达到约定目标的情况下，迪亚公司应当依约应海富公司的请求对其进行补偿。迪亚公司对海富公司请求的补偿金额及计算方法没有提出异

议，最高院予以确认。

3、最高院还就世恒公司、迪亚公司是否应返还投资款、陆波是否应当对海富公司进行补偿等问题作出了认定。最高法认为：2009年12月，海富公司向一审法院提起诉讼时的诉讼请求是请求判令世恒公司、迪亚公司、陆波向其支付协议补偿款19,982,095元并承担本案诉讼费用及其它费用，没有请求返还投资款。因此，二审判决令世恒公司、迪亚公司共同返还投资款及利息超出了海富公司的诉讼请求，是错误的。最高院还认为：《增资协议书》中并无由陆波对海富公司进行补偿的约定，海富公司请求陆波进行补偿，没有合同依据。

基于上述认定，最高院判决撤销甘肃高院对本案的二审判决，改判迪亚公司向海富公司支付协议补偿款19,982,095元，驳回海富公司其他诉讼请求。

三、对最高院判决的思考

最高院就本案作出的终审判决对PE行业无疑具有积极意义。这一判决表明了最高院对“对赌条款”的立场，即在不违反法律、不损害第三人利益的前提下，“对赌条款”的效力应当尊重当事人的意思自治。

最高院在该判决中对“对赌条款”所作的认定和表达的立场值得我们和广大PE投资者思考和借鉴，下面，我们抛砖引玉略作评论：

1、注意在约定中还原“对赌条款”的本意

此前，外界甚至包括本案一审、二审法院在内的专业机构对于“对赌条款”大都存在一定程度的误读，认为“对赌条款”是投资者利用其强势地位强加给目标公司及/或原股东的不公平条款。带上“赌”字，外界对其的负面看法可见一斑。而事实上，“对赌条款”和“赌”相去甚远，这一制度本是舶来品，其英文名称是Valuation Adjustment Mechanism

1 《中华人民共和国公司法》第二十条第一款规定：“公司股东应当遵守法律、行政法规和公司章程，依法行使股东权利，不得滥用股东权利损害公司或者其他股东的利益；不得滥用公司法人独立地位和股东有限责任损害公司债权人的利益。”

2 《中华人民共和国中外合资经营企业法》第八条第一款规定：“合营企业获得的毛利润，按中华人民共和国税法规定缴纳合营企业所得税后，扣除合营企业章程规定的储备基金、职工奖励及福利基金、企业发展基金，净利润根据合营各方注册资本的比例进行分配。”

(估值调整机制)，它是为了避免投资者因信息不对称对公司造成错误估值而带来损失的一种保护措施。由于投资者往往基于目标公司原股东及/或管理层披露的信息及其承诺对目标公司进行估值，通常以较高的溢价购买目标公司少量的股权。在此过程中，在信息的占有和经营前景的判断上，投资方是弱势方，投资者很难及时、全面地了解所投资企业的真实资产和盈利状况，以及企业未来的盈利能力，而且投资者一般不参与企业的日常经营管理，投资后对企业的发展也没有足够的控制权，企业的经营业绩在很大程度上取决于原股东和管理层的努力程度。在此情况下，采用估值调整机制，可以在目标公司出现与投资估值不符的事件时，让投资者有机会对估值进行相应调整。因此估值调整机制实际上是一种财务工具，是带有附加条件的价值评估方式，其目的是实现投资交易的公平合理。换个角度说，对赌条款也可以理解为一种期权的形式³，由投资者和目标公司原股东（通常是拥有控股权的公司创始人）对公司未来业绩不确定性进行约定。通过协议条款的设计，“对赌条款”可以有效保护投资者利益。同时，从另一方面来看，“对赌条款”也有利于融资者的融资，因为如果没有“对赌条款”的保护，很多投资者可能不愿冒着估值错误的风险进行股权投资。因此，“对赌条款”实际是符合投融资双方利益的投资保护机制。

实践中，由于“对赌条款”约定得过于简单或不够清晰，一旦发生争议，其性质和作用往往会被误读或曲解，例如可能被认为是违反股东风险共担原则的约定。为了避免这一问题，我们建议投资者和融资者约定“对赌条款”时，应当明确约定其估值调整的功能，并详细约定原始投资估值的计价依据（通常包括目标公司的经营现状、业绩目标以及原股东及/或管理层的承诺等）、触发估值调整的条件、估值调整方式、补偿计算公式等。

2、业绩“对赌”首选采用投资者与目标公司原股东之间约定业绩补偿

最高院明确支持了投资者与目标公司原股东之间约定目标公司业绩不达标时的现金补偿机制的效力。该方向应当在PE投资中被坚持和发展。

投资者和目标公司原股东之间应当合理约定补偿的计算方法。以本案为例，各方约定如果世恒公司2008年实际净利润完不成3000万元，海富公司有权要求世恒公司予以补偿，如果世恒公司未能履行补偿义务，海富公司有权要求迪亚公司履行补偿义务。补偿金额=（1-2008年实际利润/3000万元）×本次投资金额。根据上述约定，在世恒公司实现盈利但未达到业绩目标的情况下，迪亚公司被判令支付的19,982,095元补偿款可以被认为是基于估值调整调减的股权投资款；但是，如果世恒公司出现亏损，根据上述补偿金额的计算公式得出的补偿金额将高于海富公司的投资额（2000万元）。在此情况下，该等补偿特别是其中超出2000万元的部分则很难被解释为基于估值调整调减的股权投资款⁴。届时如果双方发生诉讼，原股东可能会主张该等补偿的法律性质实质上是违约金，该约定因违反公司股东风险共担的规定而无效。即使这一主张无法得到法院或仲裁庭的支持，在诉讼中原股东也有可能退而求其次，根据《合同法》的相关规定主张违约金超过其合理预见的范围⁵，或违约金过分高于造成的损失⁶而要求降低违约金。如上述分析，对于估值调整方式中的现金补偿，我们建议应当避免本案“对赌条款”这样的表述，规避因补偿金额超过投资者投资金额而被认定为违约金的风险，使“对赌条款”的功能确定为估值调整。同时，对于因目标公司亏损等原因所导致的投资损失，投资者可以通过其他投资保护机制，例如与原股东签订附条件的股权回购协

3 上海交通大学凯原法学院许多奇教授认为：对赌协议是一种无名合同，可以看作是金融衍生品的一种广义的期权，这是其法律基础。

4 由于本案中世恒公司为有限责任公司，海富公司投资后作为股东仅承担有限责任，因此，海富公司增资入股取得的世恒公司股权之估值无论如何都不应低于零。而补偿金额如果超出2000万元还解释为基于估值调整调减的股权投资款，则意味着海富公司增资入股取得的世恒公司股权调整后的估值为负值，这显然不符合有限责任公司的法律特征。

5 《合同法》第一百一十三条第一款规定：当事人一方不履行合同义务或者履行合同义务不符合约定，给对方造成损失的，损失赔偿额应当相当于因违约所造成的损失，包括合同履行后可以获得的利益，但不得超过违反合同一方订立合同时预见到或者应当预见到的因违反合同可能造成的损失。

议⁷来防范风险。

另外请注意，最高院在本案的终审判决中表示：“在众星公司2008年的利润未达到约定目标的情况下，迪亚公司应当依约应海富公司的请求对其进行补偿。迪亚公司对海富公司请求的补偿金额及计算方法没有提出异议，本院予以确认。”从这一表述分析，如果迪亚公司对补偿金额及计算方法提出异议，本案“对赌条款”约定的补偿金能否全部得到支持则存在不确定性。因此，补偿的计算方法应当合理，应当充分考虑投资者原投资估值、目标公司业绩预测、原股东及/或管理层作出的承诺等因素，认真考虑可以接受的目标公司最低估值及相应的估值补偿范围。

此外，通过股权调整形式实现对赌结果也是股权投资领域很常见的做法。既然最高院支持投资者与目标公司原股东之间约定现金补偿机制的效力，那么原股东对投资者进行股权补偿，即向投资者让渡一部分股权的承诺也很有希望在将来的司法实践中得到支持。需要注意的是，股权调整涉及股权的转移，这需要审批机关批准（如果目标公司是外商投资企业）并在工商部门登记。审批机关可能要求双方对于低于市场价格转让股权要求公司给予合理的解释。如果目标公司将来申请上市，也可能需要对于低价转让股权的商业逻辑向证券监管部门及交易所给出合理的解释。

3、注意投资者与目标公司之间约定“对赌条款”的效力问题

根据最高院的终审判决中体现的立场，如果投资者与目标公司之间约定“对赌条款”使得投资者可以脱离目标公司的经营业绩取得相对固定的收益，该条款很可能被认定为违反了《中华人民共和国公司法》第二十条，损害了公司利益和公司债权人利益而无效。如果目标公司是中外合资经营企业，法院还可能认为该约定违反《中华人民共和国中外合资经营企业法》第八条关于按照股权比例分红的规定。

最高院的立场很可能被各级法院参考和借鉴，这大大增加了投资者与目标公司之间约定“对赌条款”被认定为无效的风险。我们建议投资者应当尽量避免约定与目标公司之间的“对赌条款”（特别是目标公司向投资者支付补偿，使得投资者可以取得“相对固定的收益”的约定），如果已经约定，则可以尝试与目标公司及其原股东协商变更为投资者与目标公司原股东之间的“对赌”。

本案的判决是否已经昭示投资者与目标公司约定的所有“对赌条款”一概无效，仍然是一个可以探讨的话题。在本案中，“对赌条款”是一个单向安排，即约定在目标公司业绩不达标时由目标公司向投资者予以补偿。如果“对赌条款”是一个双向安排，即投资者进一步承诺在公司业绩超出预期时由投资者向目标公司给予一定的奖励，情况是否会有所不同？此外，最高院的一个重要观点是本案的“对赌条款”使得投资者可以脱离目标公司的经营业绩取得相对固定的收益，损害了公司利益和公司债权人的利益。“相对固定的收益”是指，如果目标公司的经营业绩不达标，目标公司的估值下降，带来投资者持有的股权价值下降；但由于投资者另外获得了目标公司的补偿，因此其投资收益是相对固定的。如果设计一项制度安排使得投资者在目标公司业绩不达标的情况下从目标公司获得的补偿不足以弥补投资者由于估值下降造成的股权价值损失，也就是说投资者的收益并不固定，该类制度安排是否存在有效的可能性？这些问题都有待法院在今后的判例中进一步澄清。

4、注意采用“对赌条款”之外的其他投资保护机制

除了“对赌条款”之外，PE投资过程中还有很多投资保护机制可以采用。从国外成熟市场的经验来看，PE投资保护机制中，无论是静态保护机制，例如投资者对董事的任命权、否决权条款等，还是动态保护机制，例如投资方卖出期权、优先认购权、优先购买权、优先分红权、优先清算权、共售权、拖带权、反稀释权等，都

6 《合同法》第一百一十四条第二款规定：约定的违约金低于造成的损失的，当事人可以请求人民法院或者仲裁机构予以增加；约定的违约金过分高于造成的损失的，当事人可以请求人民法院或者仲裁机构予以适当减少。

7 中国国际经济贸易委员会在其2010年作出的一起案件裁决中支持了投资人要求目标公司原股东实际履行股权回购条款、支付股权回购价款的仲裁请求（股权回购价格的计算方式为投资人的投资额加上按照固定的收益率计算得出的收益）。

能不同程度地对投资保护起到积极的作用。因此，我们建议投资者不要完全依赖“对赌条款”的作用，而应当有意识地增加采用其他投资保护机制，以避免“对赌条款”无效或作用受限时，缺乏其他保护机制的尴尬。

综上所述，尽管有了最高院的终审判决作为指引，但是“对赌条款”等投资保护机制在我国仍然缺乏明确的成文法规范，投融资双方应当在我国整体的法律框架下设计投资协议的相关条款，如果只是简单套用欧美市场的操作模式，容易遭遇水土不服。目前PE投资领域的很多合同都是直接从国外移植，在中国相对严格的金融管制和司法制度下，潜藏许多风险。事实上，最高院就本案作出的终审判决仅支持了投资者与目标公司原股东之间的业绩“对赌”，而并未如PE投资业界所希望的那样对“对赌条款”中体现的PE投资原则作出更为积极的认定，反而是重申

了现行公司法体系（其中包括上世纪八十年代制定的《中外合资企业法》等外商投资法律）之下较为严格的管制原则。因此，最高院就本案作出的终审判决并未从根本上改变PE投资在中国可能面临的诸多法律困境，在此情况下，对于在中国进行PE投资的投资者和被投资者来说，非常有必要聘请熟悉当地法律和专业的专业机构参与投资协议的谈判与起草，合理运用包括“对赌条款”在内的投资保护机制，以避免不必要的法律风险。



武雷律师于1991年毕业于吉林大学法学院，获学士学位。

武雷律师于1997年加入金杜律师事务所，自2000年至2007年为北京市金杜律师事务所上海分所诉讼仲裁部合伙人。在加入金杜律师事务所前，武雷律师曾在北京市政府对外服务办公室工作。

武雷律师于2007年3月加入君合律师事务所，现常驻君合上海分所。

武雷律师主要提供复杂商业诉讼、仲裁法律服务及从事企业破产清算业务。

武雷律师代理过多起外商投资企业股权纠纷案件，公司董事、高级管理人员侵害公司利益纠纷案件，国际著名品牌代理权纠纷案件。同时在证券诉讼领域、银行诉讼领域、房地产诉讼领域具有丰富的诉讼经验，擅长帮助客户策划制定诉讼、仲裁策略、方案，最大限度维护客户的法律利益。武雷律师曾经成功代理过多起在最高人民法院申诉再审案件。

武雷律师还代理过证券犯罪、企业管理人员犯罪、知识产权侵权犯罪、名誉权犯罪、隐私权犯罪、商业贿赂犯罪和商业侵占罪等多起刑事案件。

武雷律师的工作语言是中文和英文。武雷律师于1998年获得中国律师执业资格。



周烽律师为君合律师事务所合伙人，在上海办公室执业。

2002年至2005年，周烽律师在一家知名澳大利亚律师事务所工作。2005年加入君合律师事务所后，周烽律师专注于私募、风险投资、并购方面的法律事务。

周烽律师曾代表多家知名投资机构处理过大量私募股权基金设立、投资和风险投资项目。他熟悉境外和境内的融资结构，擅长根据中国的法律和实际转化国际通行的投资者优先权条款。

周烽律师曾在多项重大并购交易案中担任主要负责律师，协助客户完成从结构设计、尽职调查、法律文本起草、谈判到交割的整个流程。



崔文辉律师是君合律师事务所的律师，现在君合上海分所执业。

崔律师在处理复杂的涉外争议方面具有较为丰富的经验，曾经多次主办或参与办理中华人民共和国最高人民法院审理的诉讼案件，并多次主办中国国际经济贸易仲裁委员会审理的重大、复杂仲裁案件。崔律师擅长处理股权转让以及公司法律纠纷、房地产及建设工程、破产清算等案件。在加入君合之前，崔律师曾在一家大型房地产集团公司主管法务工作。

崔律师毕业于上海大学，获得法学学士学位。崔律师具有中国执业律师资格。

红筹回归的重组方式

严荣荣 张鸿午

中国证监会对红筹架构企业回归上市的基本要求之一是拟上市公司的控制权要回到境内。为满足此项要求，必须对红筹架构予以重组，使拟上市公司由外商独资企业或外资控股的中外合资企业转变为内资企业或由内资企业或境内自然人控股的中外合资企业。对于股权控制类的红筹结构，可考虑的重组方式主要有以下几种：

一、股权转让

1、股权转让重组方式的要点：

（1）实际控制人控制的境外特殊目的公司（“SPV”）将其持有的拟上市公司多数股权转让给实际控制人或其控股的境内公司。亦可将SPV持有的拟上市公司的全部股权转让给SPV的现有股东，即所谓股权结构平移；（2）股权转让完成后，视情况可注销SPV或将SPV转让给独立第三方。

2、股权转让重组方式的特点：

股权转让重组方式主要有以下优点：（1）以股权转让方式实施红筹回归，重组步骤通常为搭建红筹架构过程的反向操作，重组目的、过程等易于被证监会审核人员了解；（2）在股权结构平移等情况下，境外SPV可注销或转让给独立第三方，红筹结构拆除较为彻底；（3）重组后拟上市公司股权结构较为清晰。正由于存在以上优点，

股权转让重组方式已为证监会所接受，目前成功上市或过会的红筹回归案例，多以股权转让方式实施了重组。股权转让方式的主要缺点在于股权转让会产生税务负担。

3、以股权转让方式实施重组需要注意的几个问题

（1）股权转让的比例

根据证监会要求，控制权必须要回境。因此应转让拟上市公司的多数股权，使实际控制人或其控股的境内企业成为拟上市公司的控股股东。《中华人民共和国外商投资企业和外国企业所得税法》第八条曾规定，外商投资企业实际经营期不满10年的，应当补缴已免征、减征的企业所得税税款。因此，为避免补缴已免征、减征的企业所得税税款，经营期限不满足10年的拟上市公司需要保留25%的外资股，保持其外商投资企业的性质。从目前已上市或过会的案例看，拟上市公司大都保留了25%的外资成份。

（2）股权转让的对价

拟上市公司股权转让，属于外商投资企业股权变更。外商投资企业法中没有关于股权转让如何定价的规定。红筹回归实践中，象征性价格、注册资本作价、净资产值作价、净资产评估值作价这几种作价方式均有被采用的案例。几种方式各有利弊，究竟采用何种方式，须视项目情况而定。从审核的角度考虑，一般而言，以净资产评估值作价，较易被证监会审核人员接受。

（3）股权转让中的税务问题

SPV将其持有的拟上市公司股权转让给实际控制人或其控股的境内公司产生所得的，应当依法纳税。此类股权转让属于关联方交易，按照《国家税务总局关于加强非居民企业股权转让所得企业所得税管理的通知》（国税函[2009]698号），转让价格不符合独立交易原则而减少应纳税所得额的，税务机关有权按照合理方法进行调整。股权转让若符合《财政部、国家税务总局关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知》（财税[2009]59号）规定的特殊税务处理条件的，可申请特殊税务处理。

二、增资

1、增资重组方式的要点

（1）实际控制人或其持股公司以现金方式对拟上市公司增资，取得拟上市公司多数股权；（2）实际控制人视情况转让SPV股权或由SPV回购其持有的SPV的股权。

2、增资重组方式的特点

增资方式的主要优点在于：（1）根据《关于外商投资企业合并、分立、股权重组、资产转让等重组业务所得税处理的暂行规定》（国税发[1997]71号）¹，增资导致拟上市公司外资比例低于25%，不需要补缴已免征、减征的企业所得税税款；（2）现金增资无需缴纳所得税。增资方式的主要缺点在于：（1）为取得控制权，需要对拟上市公司大比例增资，所需资金量较大；（2）大比例增资后，拟上市公司公开发行股份募集资金的必要性会受到证监会质疑；（3）重组目的、过程等不如股权转让方式易于被证监会审核人员了解和认可。

增资重组方式较为简单。适合于成立早期，规模较小公司的红筹架构重组。目前尚无以增资方式实施红筹结构重组的成功上市案例。

除以上方式外，为避免产生税务负担，有人提出了

另一种重组方式：清算重组方式，即将拟上市公司之上的各层境外公司逐一解散、清算，达到境内实际控制人直接持有拟上市公司控股权的目的。这种重组方式的可行性较低。且不说能否达到避税目的，以清算方式实施重组，完成重组需要较长时间。为享税收协定的优惠，拟上市公司的第一层几乎无一例外为香港公司。据笔者了解，香港公司清算需经过司法程序，由法院做出裁定，需时较长。再加上BVI、开曼公司的清理，整个重组将会“旷日持久”，远不如股权转让或增资重组快捷。目前尚无以清算重组方式实施重组的上市或过会案例。



严荣荣律师于1984和1994分别毕业于西北政法学院(LL.B)和美国纽约大学(NYU)法学院(LL.M)。于2000年底加入君合律师事务所，现常驻君合上海办公室。

严荣荣律师在加入君合之前，就职于德国GleissLutzHootzHirsch律师事务所，主要负责其客户在中国投资所涉及的各方面的法律咨询服务，并积累了丰富的经验。自2000年底加入君合律师事务所以来，严荣荣律师先后为国际著名欧美跨国公司包括世界500强企业以及国内大中型国有企业提供多方面的法律服务和咨询，包括跨境并购、FDI和境外投资。其行业涉及钢铁、航空、汽车及其配件、能源、机器制造、医院、医药及医疗设备仪器、食品饮料、超市、百货和高档消费品、农业合作项目以及高科技公司、文化传媒、房地产等。

严荣荣律师目前主要服务的领域为跨境并购、公司常规法律服务和咨询（包括合规审核）、私募、Pre-IPO重整以及房地产。



张鸿午律师先后毕业于大连海事大学和北京大学，获得法学硕士和法学博士学位，于2006年加入君合。张鸿午律师主要从事境内外上市、上市公司再融资业务以及公司私募融资和兼并收购业务。

1 如同《中华人民共和国外商投资企业和外国企业所得税法》一样，该文件已失效。但对于历史问题的处理，该文件仍有参考价值。

2012年上市公司并购重组法律实务分析

何俊辉

2012年我国上市公司并购重组的制度环境变化不大。就中国证监会出台的有关上市公司并购重组的几项规定来看，主要是2011年8月颁布《关于修改上市公司重大资产重组与配套融资相关规定的决定》的延续、配套或进一步明确。此外，沪、深交易所均在2012年修改了股票上市规则、颁布了数项与退市相关的规定，完善了上市公司退市制度。有关新规定出台后，上市公司在退市后进行资产重组重新上市、暂停上市的创业板上市公司是否会出现以借壳上市为目的、实际控制人变更的重大资产重组案例等情况有待进一步观察。

本文拟对中国证监会或沪深交易所于2012年颁布的、与上市公司并购重组相关的几项规定进行简要的评述，并对2012年度A股资本市场发生的与上市公司并购重组相关的数宗典型性案例进行简要介绍与归纳。

一、2012年上市公司并购重组相关制度的重大变化

2012年，中国证监会关于上市公司并购重组制度的变化主要包括：中国证监会上市部以上市公司业务咨询问答的形式，对《上市公司重大资产重组管理办法》及配套文件实施有关问题进行了解答；中国证监会发布了《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易

监管的暂行规定》；中国证监会修订了《上市公司收购管理办法》。此外，2012年中国证监会开始公示上市公司并购重组审核流程与审核进度，提高审核透明度。深圳证券交易所修订了《深圳证券交易所创业板股票上市规则》，完善了创业板公司恢复上市的审核标准。前述制度的相关情况简要介绍如下：

（一）不再强制要求非关联的交易对方以股份补偿标的资产的业绩差额

2012年12月4日，中国证监会上市部在上市公司业务咨询中明确，上市公司向非关联方发行股份购买资产，采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行评估并作为定价参考依据情形的，交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议，但不强制要求以股份形式进行补偿。中国证监会认为，此类并购重组是上市公司以追求资源优化配置为目的，与非关联的第三方之间进行的同行业或上下游整合，是市场化的交易，其定价是交易双方市场化磋商的结果，此类并购重组已成为上市公司并购重组的一种重要类型，对于此类并购重组应该予以鼓励，服务实体经济发展。

此举是A股并购重组规则方面值得关注的的一个变

化。在中国证监会的并购重组规则中，往往只强调保护上市公司的利益而忽视上市公司交易对手的合理权益。在并购重组活动中，是否采用股份补偿应该是交易双方市场博弈、谈判的结果而不应该是强制性的要求。可以预见，修改此类非市场化的歧视上市公司交易对手的规则，能够降低上市公司并购重组交易达成的难度。

（二）放宽上市公司向特定对象发行股份购买资产的发行对象数量可达200名

2012年7月16日，中国证监会上市部在上市公司业务咨询中首次明确，上市公司实施并购重组中，向特定对象发行股份购买资产的发行对象数量为不超过200名。虽然仅是一个政策细节上的确定，但对资本市场并购重组运作而言影响甚大。根据《证券法》的规定，向特定对象发行证券累计超过200人的，为公开发行。根据《上市公司证券发行管理办法》规定，非公开发行对象不超过10名，而《上市公司重大资产重组管理办法》未对发行股份购买资产的对象予以明确规定。中国证监会上市部同时表示，非公开发行股票募集资金与发行股份购买资产存在差异：一是发行对象的确定方式不同。在作出非公开发行股票募集资金行政许可决定时，发行对象通常是不确定的，需通过询价确定；发行股份购买资产的交易目的主要是购买发行对象持有的标的资产，在首次公告发行方案时，发行对象就是明确确定的。二是发行股份购买资产通常是向有限责任公司或股份有限公司的股东购买其所持有的标的公司股权。根据《公司法》的规定，有限责任公司的股东要求是50名以下，非上市的股份有限公司股东一般是200名以下。如果要求发行对象不超过10名，发行股份购买资产往往就不能一次性买入标的公司的全部股权或控股权，会对上市公司并购重组效率产生影响。

在此前实务中，由于上市公司筹划借壳上市、资产注入、同业并购等重组事项，绝大部分以发行股份购买资产的方式进行，故一般以“定增对象不超过10名”

的规则比照执行。由此，当标的资产的股东数超过10名的，一般归集到10名后再定增收购，实在无法归集到10名内的，就以换股吸收合并方式进行。如南岭民爆、宁波建工等公司的重大资产重组。

（三）明确借壳新规涉及的持续经营问题

2012年1月19日，中国证监会上市部以咨询问答的形式，对2011年修订的《上市公司重大资产重组管理办法》及配套文件实施有关问题进行了解答。该解答强调了借壳重组标准与IPO趋同的原则，中国证监会在按照《上市公司重大资产重组管理办法》审核借壳重组时，会参照《首次公开发行股票并上市管理办法》的相关规定。同时，该解答对《上市公司重大资产重组管理办法》中“上市公司购买的资产对应的经营实体持续经营时间应当在3年以上”中“经营实体”的相关规定进行了解答。

2012年3月22日，中国证监会上市部下发《关于借壳新规持续经营问题的通知》，对于如何理解借壳上市中“经营实体持续经营应当在3年以上”的规定进行了进一步解释，强调该等问题参照《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第1号》和《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条发行人最近3年内主营业务没有发生重大变化的适用意见——证券期货法律适用意见第3号》的相关规定。

根据上述规定，上市公司借壳重组时，作为上市公司购买的资产对应的经营实体，应当是依法设立且合法存续的有限责任公司或股份有限公司，持续经营时间应当在3年以上（但经国务院批准的除外）；该经营实体3年内实际控制人未发生变化、主营业务未发生变更，重组完成后上市公司应该具有持续经营能力，符合中国证监会有关治理与规范运作的相关规定，在业务、资产、财务、人员、机构等方面是否独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间是否存在同业竞争或者显失公平的关联交易。

（四）要求股票异常交易监管将与上市公司重大资产重组进程挂钩

2012年11月16日，中国证监会发布《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》。该规定建立了“核查机制”、“暂停机制”、“排除及恢复机制”和“终止机制”等一系列制度安排。该规定明确了涉及上市公司重大市场质疑和举报的处理，将重大市场质疑和举报的处理口径与对其他内幕交易核查中暂停重组进程的处理口径调整一致，以“立案调查”作为暂停重组进程的时间节点；并明确了对相关违法违规主体惩戒期限的规定。考虑到充分发挥并购重组服务实体经济的功能，上市公司主动终止重大资产重组后承诺不再筹划重组事项的期限由6个月缩短为3个月。考虑到上市公司对重大资产重组交易对方难以控制和实质影响的客观实际，取消了因交易对方参与内幕交易而对上市公司的罚则规定。同时，为加大对内幕交易的打击力度，明确了内幕交易违法违规主体36个月不得参与任何上市公司重大资产重组的起始计算时点为“自中国证监会作出行政处罚决定或者司法机关作出相关裁判生效之日起”。

与《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》相配套，沪深两家证券交易所随即分别颁布了《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的通知》。通知贯彻了“重组即核查、立案即暂停、排除即恢复、违规即终止”理念，进一步明确了交易所关于涉及重大资产重组股票异常交易的核查流程。主要包括：一是上市公司因重大资产重组事项停牌后，交易所立即启动二级市场核查程序，督促上市公司及时提供内幕信息知情人名单、交易进程备忘录，同时通过“直通车”将涉嫌内幕交易情形或者线索上报中国证监会稽查局，并在后续各阶段对二级市场股票交易情况进行持续监管。二是进一步强化了重组公司的信息披露义务。若重组事项涉嫌内幕交易被中国证监会立案调查或者被司法机关立案侦查，上市公司应当及

时披露立案情况、重组进程暂停和可能被终止的风险提示公告，后续重组进程恢复或终止时上市公司也应当及时披露。在暂停期间，上市公司可自主决定是否终止本次重组。另外，上市公司向中国证监会提出重大资产重组行政许可申请后，如存在该行政许可申请被中国证监会不予受理、恢复受理程序、暂停审核、恢复审核、终止审核情形的，上市公司应及时公告并作出风险提示。三是进一步明确了重组公司的股票停复牌安排。上市公司进入重大资产重组停牌程序后，停牌时间原则上不超过30日；确有必要延期复牌的，累计停牌时间原则上不超过3个月。

（五）取消上市公司收购中部分要约收购豁免的审批

2012年2月14日，中国证监会发布修订后的《上市公司收购管理办法》，对原办法第62条、63条进行了修改。修改后的《上市公司收购管理办法》规定数种情况下相关投资者可以免于向中国证监会提出要约收购豁免申请，直接向证券交易所和证券登记结算机构申请办理股份转让和过户登记手续。

2012年10月12日，中国证监会公布《中国证监会第六批取消行政审批项目目录、第六批下放行政审批项目目录》，取消25项行政审批项目，下放10项行政审批项目。在宣布取消的行政审批项目中，包括原根据《证券法》设定的与上市公司要约收购义务豁免核准的四项行政审批项目：1、在一个上市公司中拥有权益的股份达到或者超过该公司已发行股份的30%的，自上述事实发生之日起一年后，每12个月内增加其在该公司中拥有权益的股份不超过该公司已发行股份的2%；2、在一个上市公司中拥有权益的股份达到或者超过该公司已发行股份的50%，继续增加其在该公司拥有的权益不影响该公司的上市地位；3、因继承导致在一个上市公司中拥有权益的股份超过该公司已发行股份的30%；4、经上市公司股东大会非关联股东批准，收购人取得上市公司向其发行

的新股，导致其在该公司拥有权益的股份超过该公司已发行股份的30%，收购人承诺3年内不转让其拥有权益的股份，公司股东大会同意收购人免于发出要约，且该收购人在新股发行前已经拥有该上市公司控制权的。

（六）公示审核流程与审核进度，推进审核全程公开

2012年10月，中国证监会发布了《中国证监会开始公示上市公司并购重组审核流程与审核进度》的通知，表示将公示并购重组许可项目的审核工作流程、在审项目基本信息和审核进度三项内容，实现“审核标准公开、审核进程公开、审核结果公开”的全流程公开目标。

一是审核工作流程公示。上市公司并购重组共涉及5项行政许可，分别为要约收购义务豁免、上市公司收购报告书备案、上市公司重大资产重组行为审批、上市公司发行股份购买资产核准和上市公司合并、分立审批。按照是否提交并购重组委审查，5项行政许可的审核环节可以分为两类。一类是不需要提交并购重组委审查的，如收购报告书备案，需要经过5个审核环节，分别为受理、初审、反馈专题会、落实反馈意见和审结归档。另一类是需要提交并购重组委审查的，如发行股份购买资产核准，需要经过8个审核环节，分别为受理、初审、反馈专题会、落实反馈意见、审核专题会、并购重组委会议、落实并购重组委审核意见和审结归档。上述所有环节的具体内容通过《上市公司并购重组行政许可审核工作流程》对外公示。

二是在审项目基本信息公示。基本信息包括：上市公司、股票代码、申请人、申请项目名称、（独立）财务顾问及主办人、律师事务所及签字律师、会计师事务所及签字会计师、评估机构及签字评估师。每一单在审的并购重组行政许可申请，都将按照受理时间，在《上市公司并购重组行政许可申请基本信息及审核进度表》（以下简称审核进度表）中逐项列示。

三是审核进度公示。公示四个审核时间节点：受

理、反馈、并购重组委会议和审结。审核进度表将根据每一单行政许可申请的审核进程，标注出四个时间节点的具体日期，以利于申请人和广大投资者及时了解审核进展情况。审核进度表将每周更新，在中国证监会网站予以公示。

（七）是否允许创业板暂停上市公司进行借壳上市有待观察

2011年11月，深圳证券交易所发布《关于完善创业板退市制度的方案》（征求意见稿），方案规定，不支持暂停上市公司通过借壳方式恢复上市。2012年4月20日，深交所颁布《深圳证券交易所创业板股票上市规则》（2012年修订），自2012年5月1日起施行。新版的《创业板股票上市规则》充分吸收了方案有关内容，但并未明确规定不允许创业板暂停上市公司通过借壳方式恢复上市。因此，暂停上市的创业板公司能否实施以借壳上市为目的、实际控制人变更的重大资产重组，仍然有待观察。

新版《创业板上市规则》完善了恢复上市的审核标准：第一，新增一条“暂停上市公司申请恢复上市的条件”，要求公司在暂停上市期间主营业务没有发生重大变化，并具有可持续的盈利能力。第二，针对目前通过“借壳”实现恢复上市的暂停上市公司大多数以补充材料为由，拖延时间维持上市地位的情况，《创业板上市规则》对申请恢复上市过程中公司补充材料的期限作出明确限制，要求公司必须在三十个交易日内提供补充材料，期限届满后，深交所将不再受理新增材料的申请。第三，明确因连续三年亏损或追溯调整导致连续三年亏损而暂停上市的公司，应以扣除非经常性损益前后的净利润孰低作为恢复上市的盈利判断依据，杜绝以非经常收益调节利润规避退市。第四，明确因连续三年亏损和因年末净资产为负而暂停上市的公司，在暂停上市后披露的年度报告必须经注册会计师出具标准无保留意见的审计报告，才可以提出恢复上市的申请。

从中国证监会审核层面来看，创业板上市公司的重大资产重组与主板及中小板企业适用《上市公司重大资产重组管理办法》同一套规则；从深交所新版《创业板上市规则》来看，创业板暂停上市的公司进行重大资产重组后上市，只要标的资产与创业板公司行业相同，就不会导致暂停上市期间主营业务发生重大变化，借壳就不违反新版《创业板上市规则》的规定。因此，从上述规定来看，新版《创业板上市规则》确实增加了创业板暂停上市的公司重大资产重组后恢复上市的难度，但似乎并没有彻底堵上创业板暂停上市公司借壳恢复上市的后门。

二、2012年度上市公司重大资产重组典型性案例的归纳与梳理

2012年上市公司并购重组活动中，出现了一些值得研究、关注的案例。本文简要介绍、归纳如下：

（一）借壳上市情况

2012年获得中国证监会审核通过的借壳上市案例共有22例，主要信息见下表（数据来源：证监会主页、巨潮资讯网）。

序号	交易名称	借壳上市方式	审核通过时间	所属行业
1	陕西华泽借壳S*ST聚友	资产出售、发行股份购买资产	2012年12月28日	矿业
2	上峰水泥借壳*ST铜城	资产出售、发行股份购买资产	2012年12月26日	建材
3	盛和稀土借壳*ST天成	资产出售、发行股份购买资产、股份转让	2012年12月20日	矿业
4	东升庙矿业借壳*ST朝华	发行股份购买资产	2012年12月19日	矿业
5	金星钛白借壳*ST钛白	发行股份购买资产	2012年12月19日	化学原料及化学制品制造业
6	鲁地投资借壳ST泰复	资产出售、发行股份购买资产	2012年12月7日	矿业
7	富奥股份借壳*ST盛润	换股吸收合并	2012年11月30日	汽车零部件
8	同煤集团借壳*ST漳电	发行股份购买资产、股份无偿划转（收购与重组不互为条件，独立进行）	2012年11月29日	火电
9	宏达矿业借壳*ST华科	资产置换暨发行股份购买资产	2012年9月20日	矿业
10	山东高速借壳*ST丹化	发行股份购买资产及控股股东股权转让（收购与重组同时进行，互为条件、同步实施）	2012年9月12日	路桥建设
11	湖北广电借壳武汉塑料	股权转让、资产置换暨发行股份购买资产（收购与重组同时进行，互为条件、同步实施）	2012年6月12日	广播电视有线网络运营
12	甘肃电投借壳西北化工	资产置换、发行股份购买资产及国有股份无偿划转（股权划转与重组不互为条件，独立进行）	2012年7月10日	水电开发
13	吉隆矿业借壳ST宝龙	资产出售及发行股份购买资产	2012年7月10日	矿业
14	阳泉煤业借壳*ST东碳	资产出售及发行股份购买资产	2012年6月12日	矿业
15	华数传媒借壳*ST嘉瑞	资产出售及发行股份购买资产	2012年6月8日	广播电视有线网络运营

16	中油金鸿借壳*ST领先	资产置换及向特定对象发行股份购买资产	2012年6月8日	天然气长输管道及城市燃气管网的建设和运营
17	厦门宏发借壳ST力阳	资产置换及发行股份购买资产	2012年5月29日	继电器
18	瑞茂通借壳ST九发	发行股份购买资产	2012年5月29日	煤炭供应链管理业务
19	华联矿业借壳*ST大成	资产置换暨发行股份购买资产	2012年4月28日	矿业
20	广日股份借壳*ST广钢	资产置换、股份转让及发行股份购买资产（收购与重组同时进行，互为条件、同步实施）	2012年4月24日	电梯整机制造、电梯零部件生产和物流服务
21	中航投资借壳S*ST北亚	资产置换暨发行股份购买资产	2012年2月13日	金融控股
22	佳电股份借壳ST阿继	资产置换及发行股份购买资产	2012年1月16日	中小电机的生产与销售

（二）上市公司吸收合并

2012年度，A股上市公司换股吸收合并的主要案例有：

1、H股公司中国交建以“合并+首发”方式回归A股

2012年3月，H股上市公司中国交通建设股份有限公司（中国交建 HK01800）以首次公开发行股票同时换股吸收合并A股上市公司路桥集团国际建设股份有限公司（路桥建设 SH600263）的方式实现A股上市。

中国交建“合并+首发”的H股公司回归A股的案例，之前已经出现过数列，如上海电气A股首发暨换股吸收合并上电股份，潍柴动力A股首发暨换股吸收合并湘火炬、中国铝业A股首发暨换股吸收合并兰州铝业和山东铝业、金隅股份A股首发暨换股吸收合并太行水泥等等。

2、广汽集团回归A股，首单以一个行政许可受理、许可的上市公司吸收合并

2012年3月，H股上市公司广州汽车集团股份有限公司（广汽集团 HK2238）以首次公开发行股票同时换股吸收合并A股上市公司广汽长丰汽车股份有限公司（广汽长丰 SH600991）的方式实现A股上市。

本项目是中国证券市场第一单作为上市公司吸收合并一个行政许可申请予以受理、由证监会重组委审核并出具一个行政许可决定的非上市公司吸收合并上市公司并上市的申请。在以往的操作实践中，类似申请均作为两个行政许可申请，由发行部审核发行股份，由上市部审核吸收合

并，发审委和重组委均审议通过后，分别出具两个行政许可决定，审核环节较多，且分别审核会造成行政许可的不确定性，增加了成本。根据《行政许可法》规定的便民高效原则，证监会在本次审核广汽集团吸收合并广汽长丰并上市的申请中，对以往的操作方式进行了调整，按上市公司吸收合并一个行政许可项目予以审核。

3、电广传媒换股吸收合并方式收购股东资产，减少关联交易与同业竞争

2012年7月，湖南电广传媒股份有限公司（电广传媒 SZ000917）以换股吸收合并的方式收购股东方持有的广播电视有线网络运营资产。本次交易完成后，电广传媒享有有线集团及下属64家地方网络公司全部收益，同时，33家地方网络公司将成为电广传媒全资子公司，从而公司将实现湖南省除中信国安四市一县及岳阳县、湘阴县、通道县、长沙县外，全省县级以上的有线电视网络深度整合，有利于电广传媒发挥有线电视网络的规模优势，实现协同效应。

4、深发展吸收合并平安银行，A股市场最大金融企业并购案的后续整合

中国平安保险（集团）股份有限公司（中国平安 SH601318 HK2318）并购深发展的项目，是A股市场迄今为止最大的金融企业并购案。2010年5月，中国平安以向NEWBRIDGE定向发行299,088,758股H股作为对价，受让了NEWBRIDGE持有的深发展520,414,439股股份；2010

年6月，中国平安旗下的平安寿险认购了深发展非公开发行的379,580,000股股份。截至2010年12月31日，中国平安及平安寿险合计持有深发展1,045,322,687股股份，约占深发展总股本的29.99%。该等重组完成后，中国平安旗下出现了拥有深发展及平安银行两家银行的局面。

根据《中国银监会关于深圳发展银行股权转让及相关股东资格的批复》（银监复[2010]147号文）的要求，为保证同业竞争的公平性，在中国平安上述受让NEWBRIDGE持有的深发展股份以及平安寿险上述认购深发展非公开发行股份完成后一年内，深发展应与平安银行完成整合。2011年6月，中国平安以其所持有的平安银行7,825,181,106股股份（约占平安银行总股本的90.75%）及现金为对价，认购深发展定向发行的股份，本次定向发行完成后，中国平安及旗下的平安寿险合计持有深发展52.38%的股份，成为深发展的控股股东，平安银行成为深发展的控股子公司，但中国平安旗下拥有两块银行牌照的问题仍然存在。

2012年6月，深圳发展银行股份有限公司（深发展SZ000001）吸收合并平安银行股份有限公司取得中国银监会的批复，办理完成工商变更登记，深圳发展银行更名为平安银行，至此，深圳发展银行与平安银行的整合完成。

5、雷鸣科化吸收合并方式收购西部民爆，同行业企业的市场化整合

2012年10月，A股上市公司安徽雷鸣科化股份有限公司（雷鸣科化SH600985）以换股吸收合并的方式收购湖南西部民爆股份有限公司。

根据国家工业和信息化部《民用爆炸物品行业“十二五”发展规划》，“十二五”期间，国家支持企业借助资本市场平台开展实质性并购重组使有效资产向龙头和骨干企业集中，进一步提高产业集中度，优化产业布局；以大型骨干企业为载体，形成若干具有试验测试条件、在行业内具有重大影响力的科研生产基地，实现行业集约化、规模化发展。

本次交易前，本次吸收合并涉及交易对方西部民爆、西部民爆股东吴干建等173名自然人股东，其不是雷

鸣科化的关联方，双方不存在关联关系。本次并购重组是上市公司以追求资源优化配置为目的，与非关联的第三方之间进行的同行业整合，是市场化的交易。

6、*ST盛润A吸收合并富奥股份，一汽集团分拆零部件企业借壳上市

2009年7月，A股上市公司广东盛润集团股份有限公司（*ST盛润A SZ000030）被债权人向法院申请破产重整，2011年4月，重整计划执行完毕。重整完成后，*ST盛润A成为空壳公司，只待重组方注入优质资产。根据*ST盛润A的公告，本次富奥股份借壳*ST盛润A上市的大体路径是：*ST盛润A拟以新增股份换股吸收富奥股份，吸收合并完成后，*ST盛润A将作为存续公司承继及承接富奥股份所有资产、负债、业务及人员等，富奥股份的法人资格注销，其股东将换股成为合并后存续上市公司股东。由此，*ST盛润A“变身”为专业从事汽车零部件产品研发、生产、销售，并具有一定规模和行业竞争力的上市公司。富奥股份借壳上市后，一汽集团旗下零部件业务将分布在三大上市公司一汽富维、启明信息和*ST盛润中，基本完成主辅业分离，为一汽集团的整体上市扫清了一道障碍。

7、广州药业合并白云山A，首例跨港、沪、深三家交易所的换股吸收合并案

2012年11月，A+H股上市公司广州药业股份有限公司（广州药业SH600332 HK0874）换股吸收合并另一家A股上市公司广州白云山制药股份有限公司（白云山ASZ000522），本次重组完成后，基本实现广药集团旗下医药资产的整体上市。

根据广州药业与白云山同时公告的方案，本次重组包括广州药业换股吸收合并白云山及广州药业发行股份购买资产，两项交易不可分割、互为前提：广州药业以新增A股股份换股方式吸收合并白云山，换股吸收合并完成后，白云山将注销独立法人资格；广州药业向大股东广药集团发行A股股份，购买其拥有或有权处置的房屋建筑物、商标、保联拓展有限公司100%股权和广州百特医疗用品有限公司12.50%股权。广药集团持有的医药主业资产中，

29项商标因“王老吉”商标法律纠纷问题未纳入拟购买资产范围；广州医药研究总院因现为全民所有制企业，需完成改制后方可转让未纳入拟购买资产范围。对于未注入资产，广药集团承诺，待“王老吉”商标法律纠纷解决，可转让之日起两年内，广药集团将按照届时有效的法律法规的规定，将“王老吉”系列商标及广药集团许可王老吉药业一定条件下独家使用的其他4项商标，依法转让给广州药业；待广州医药研究总院完成公司制改建、股权可转让之日起两年内，广药集团将按照届时有效的法律法规的规定，择机依法转让给广州药业。

8、深圳能源换股吸收合并控股股东，实现整体上市

2007年12月，深圳能源集团股份有限公司（深圳能源SZ000027）通过非公开发行股票收购原控股股东深圳市能源集团有限公司（深能集团）所持有的绝大部分股权和资产，实现了整体上市。整体上市的目标除了将控股股东的资产注入上市公司外，还计划消除中间层，实现深圳市国资委和华能国际直接持有上市公司股份。本次深圳能源定向增发吸收合并深能管理公司，即是前述直接持股方案的第二步。深圳能源通过定向增发股份和支付现金相结合的方式吸收合并其控股股东深能管理公司。深圳能源为吸并方，深能管理公司为被吸并方。本次吸收合并完成后，深圳能源为存续公司，深能管理公司注销法人主体资格，同时其所持有的深圳能源全部股份亦将注销，深圳市国资委、华能国际成为深圳能源的股东；深圳能源的总股本、注册地、组织形式、法定代表人、名称、董事会成员、监事会成员及高级管理人员均保持不变。本次吸收合并完成前深能管理公司为深圳能源的控股股东，深圳市国资委为深圳能源的实际控制人；本次吸收合并完成后，深圳能源的控股股东变更为深圳市国资委，实际控制人未发生变更，仍为深圳市国资委。

如深圳能源反向吸收合并母公司实现整体上市的案例，A股市场已有公用科技（SZ000685）、葛洲坝（SH600068）等。

9、中国医药合并天方药业，A股首单“吸并+注资+融资”同时进行的整合案

2012年9月、2012年12月，中国医药保健品股份有限公司（中国医药 SH600056）、河南天方药业股份有限公司（天方药业 SH600253）股东大会分别审议通过议案，中国医药拟以换股方式吸收合并天方药业。本次重组完成后，将基本实现通用技术集团医药资产的整体上市。

本项目“吸并+注资+融资”整合案例在国内资本市场尚属首例。方案内容包括：中国医药换股吸收合并天方药业；中国医药向控股股东通用技术集团发行股份购买其未上市医药资产，包括海南通用三洋药业有限公司35%股权、北京新兴华康医药有限公司100%股权、武汉鑫益投资有限公司51%股权以及新疆天方恒德医药有限公司65.33%股权；重组后中国医药择机向特定投资者发行股份配套融资。本次换股吸收合并与发行股份购买资产互为前提，其中任何一项未获得所需的批准或核准（包括但不限于相关交易方内部有权审批机构的批准和相关政府部门的批准或核准），则本次交易自始不生效。本次配套融资的生效和实施以本次换股吸收合并与发行股份购买资产的生效和实施为条件。

（三）上市未满三年的创业板公司新大新材的重大资产重组

2012年12月10日，河南新大新材料股份有限公司（新大新材 SZ300080）公告发行股份购买资产暨重大资产重组草案，新大新材向平顶山易成新材料股份有限公司（易成新材）所有股东发行股份，购买其持有的易成新材的100%股权。截至2011年12月31日，易成新材资产总额账面价值为164,837.55万元，新大新材2011年度经审计合并报表资产总额为267,663.53万元，本次拟购买资产总额占新大新材2011年度经审计资产总额的61.58%，未达到100%，因此，本次交易不属于《上市公司重大资产重组管理办法》第十二条规定的借壳上市。本次资产重组完成后，新大新材第一大股东变更为中国平煤神马集团，实际控制人由自然人宋贺臣变更为河南省国资委，主营业务不发生变化。

新大新材系一家于2010年6月在深交所创业板上市的公司，主营业务为晶硅片切割刀料的生产和销售。新大新材与易成新材均系光伏刀料切割行业内领先企业，本次重组是在光伏行业整体持续低迷，行业内企业采取以价格战为主的恶性竞争情况下的行业整合。本项目如果实施，新大新材将可能是第一家创业板上市后变更实际控制人的公司，也是创业板第一家上市不足三年即变更实际控制人的公司。创业板已有多家公司公布或实施了重大资产重组方案，如蓝色光标、恒泰艾普等等，但如新大新材实施以变更实际控制人的重大资产重组的，新大新材应是创业板公司第一家。虽然标的公司重组前一年的总资产占上市公司总资产比重不足100%而不构成《上市公司重大资产重组管理办法》第十二条规定的借壳上市标准，但由于资产注入后上市公司实际控制人发生了变更，主要资产也发生了变化，因此，本次交易不仅仅是上市公司以追求资源优化配置为目的，与非关联的第三方之间进行的同行业或上下游整合，更是一项类借壳的交易。

（四）上市公司收购VIE结构资产

2012年，市场发生了三起较有代表性的A股上市公司收购VIE结构下标的资产的案例，分别是：1、浙报传媒集团股份有限公司非公开发行股票募集资金购买盛大娱乐持有的网游资产；2、苏宁电器收购红孩子母婴、化妆用品等销售业务资产（不涉及新股发行或重大资产重组，不涉及证监会或交易所批准）；3、顺网科技收购网吧软件企业资产（该项资产购买已于2012年10月24日终止）。

（五）均胜电子收购控股股东海外资产，变身以境外资产为主的A股上市公司

本次交易系均胜电子（SH600699）向控股股东均胜集团发行股份购买其持有的德国普瑞控股74.90%的股权及德国普瑞5.10%的股权（德国普瑞控股直接持有德国普

瑞94.90%股权），同时支付现金购买其他七名外方交易对象持有的德国普瑞控股25.10%的股权，并且向不超过10名投资者发行股份募集配套资金用于补充上市公司的流动资金，募集资金总额不超过本次交易总额的25%。因此，所涉交易对方包括均胜集团、其他七名外方交易对象和不超过10名的投资者。本次交易完成后，均胜电子将持有德国普瑞控股100%的股权，并将直接和通过德国普瑞控股间接持有德国普瑞100%的股权。鉴于德国普瑞控股为控股型公司，因此本次交易完成后，上市公司取得的主要经营性资产为德国普瑞公司。德国普瑞主要从事控制类电子产品生产业务，主要市场在欧美；上市公司则主要从事执行类功能性机械产品，仅面向中国大陆市场销售，双方在业务上形成互补，不存在竞争关系。

根据均胜电子于2012年12月1日公告的重组报告书，截至2012年5月31日，均胜电子的总资产为137,530.82万元，营业收入为55,917.37万元，净利润为3,210.64万元；德国普瑞控股的总资产为179,085.62万元，营业收入为161,932.67万元，净利润为4,855.34万元。本次收购完成后，均胜电子境外资产规模全面超过境内资产，均胜电子成为继招商轮船¹（SH601872）之后，另一家以海外资产为主的A股上市公司。

（六）云内动力的大股东以部分要约收购方式增持股份

2012年11月6日，昆明云内动力股份有限公司（云内动力 SZ000903）发布复牌公告及要约收购报告书摘要，大股东云南内燃机厂将采取部分要约方式收购公司11.86%比例的股份。

根据预案，云南内燃机厂拟以4.5元/股部分要约收购8074万股，占云内动力总股本11.86%，要约期满后，若预受要约股份的数量少于或等于收购人预定收购数量8074万股，则收购人按照收购要约约定的条件购买被股东预受的股份；预受要约股份的数量超过收购数量时，

1 招商轮船的主要资产为远洋海运轮船，其通常注册于境外离岸地。

收购人按照同等比例收购预受要约的股份。本次要约收购之前，云南内燃机厂持有云内动力股份总数为25964万股，占云内动力总股本的38.14%，若此次部分要约收购能顺利完成，云南内燃机厂持股比例将增至50%，但不会影响云内动力的上市地位。

自2010年以来，大股东以部分要约收购方式进行股份增持的除了云内动力外，还有鄂武商A（SZ000501）、南京中商（SH600280）、双良节能（SH600481）等公司。

（七）熔盛重工全面要约收购全柴动力引发市场争议

2011年4月28日，安徽全柴动力股份有限公司（全柴动力 SH600218）公告要约收购报告书摘要：2011年4月26日，江苏熔盛重工有限公司（熔盛重工）通过产权交易方式与安徽省全椒县人民政府签订《产权交易合同》，受让安徽省全椒县人民政府持有的全柴集团100%国有股权。由于全柴集团持有全柴动力44.39%的股份，熔盛重工通过此次产权交易间接收购全柴动力44.39%股权，导致其拥有全柴动力的权益超过30%，而触发法定全面要约收购义务，不以终止全柴动力上市地位为目的。以要约价格为每股16.62元测算，本次要约收购所需最高资金总额为2,619,436,650元，熔盛重工已将523,890,000元（即本次要约收购所需最高资金总额的20%，以全柴动力除全柴集团之外的全体股东所持股份均预受要约的情况下所需金额计算）存入中国证券登记结算有限责任公司上海分公司指定账户，作为本次要约收购的履约保证。

2012年8月24日，全柴动力公告称：熔盛重工已于2012年8月20日取回向中国证监会申报的“向安徽全柴动力股份有限公司除安徽全柴集团有限公司之外的全体股东发出收购股份的要约”的行政许可申请材料。对全柴动力的要约收购计划不再实施。自全柴动力公告之日起12个月内，熔盛重工不再对全柴动力进行收购；熔盛重

工将在2012年8月22日向中国证券登记结算有限责任公司上海分公司申请返还全柴动力要约收购保证金及利息。因此，熔盛重工与安徽省全椒县人民政府签订的《产权交易合同》未生效，全柴集团股东没有变化，仍然是安徽省全椒县人民政府。2012年12月1日，全柴动力公告称：经向熔盛重工询问，熔盛重工已于近日收回存放于中国证券登记结算有限责任公司上海分公司的全柴动力要约收购保证金。

笔者认为，根据收购方案，熔盛重工收购全柴集团的支付对价为21.48亿元，此外，由于全柴动力股价自2011年下半年开始已长期低于16.62元/股的要约收购价，公司股东接受要约将是大概率事件，熔盛重工为此还要付出最高26.19亿元的要约收购款，整体收购成本逾47亿元，而且还将面临全柴动力流通股股东过少而退市的可能，这均是熔盛重工所不愿见到的，而这正是其迟迟未递交有关补正材料的主要原因。

（八）上市公司并购活动中的对赌机制设置

2012年11月27日，创业板上市公司江西博雅生物制药股份有限公司（博雅生物 SZ300294）发布的一则购买第三方公司股权的公告，其中的对赌条款等要素引发了市场关注。

根据《江西博雅生物制药股份有限公司拟签订购买浙江海康生物制品有限责任公司股权框架协议的公告》，博雅生物与浙江海康生物制品有限责任公司（海康生物）的控股股东温州海螺集团有限公司（海螺集团）及其实际控制人邵奇星先生就购买海康生物股权事宜签署《关于购买股权之框架协议》，博雅生物拟以现金购买海螺集团所持有的海康生物68%的股权，本次交易以2012年12月31日为审计和评估基准日，由博雅生物聘请具有证券从业资格的审计和评估机构对海康生物的整体资产进行审计和评估，最终交易价格以评估结果作为定价依据，由博雅生物与海螺集团根据评估结果协商确定且最高不超过1.156亿元，但不包括未来可能进行的追加股权转让款。

《关于购买股权之框架协议》对于追加股权转让款进行了特别约定：（1）若新疆德源生物工程有限公司（德源生物，海康生物持股41.98%）2013年年度实现的经具有证券期货业务资格的会计师事务所审计的扣除非经常性损益后的净利润不低于3,300万元，且德源生物在2013年年度内采集血浆总量达到60吨，则博雅生物将以现金或发行股份的方式向海螺集团支付人民币8,000万元。支付方式为博雅生物的股份及现金，具体支付比例由博雅生物和海螺集团另行确定。（2）若德源生物2013年年度未能实现上述的净利润目标和采集血浆总量目标中的任意一项，则博雅生物此时无需向海螺集团支付任何款项。然而，如果博雅生物和海螺集团在2014年12月31日之前经协商就追加股权转让款达成新的价格（该价格不得高于8,000万元），则博雅生物应在新的价格达成一致后二十个工作日内按新的价格向海螺集团支付追加股权转让款。

（九）A股上市公司收购境外上市公司

2012年，资本市场发生了数宗A股上市公司收购境外上市公司案例，如：成都金亚科技股份有限公司（金亚科技 SZ300028）收购伦敦证券交易所AIM市场上市公司Harvard International plc，深圳英飞拓科技股份有限公司（英飞拓 SZ002528）收购在加拿大多伦多证券交易所（TSX）上市的March Networks Corporation，招商局地产控股股份有限公司（招商地产 SZ000024）收购香港联交所上市的东力实业控股有限公司，万科企业股份有限公司（万科A SZ000002）收购香港联交所上市的南联地产控股有限公司等等。

（十）博盈投资（SZ000760）收购海外资产，并购基金携产业资本跨境并购投资

2012年11月5日，博盈投资公告非公开发行预案，引发市场广泛关注，不仅因为方案本身令人眼花缭乱，更由于该方案在多个方面挑战了监管底线。其预案内容主

要包括：博盈投资向六名特定对象东营市英达钢结构有限公司（英达钢构）、长沙泽瑞创业投资合伙企业（有限合伙）、长沙泽洛创业投资合伙企业（有限合伙）、宁波贝鑫股权投资合伙企业（有限合伙）、宁波理瑞股权投资合伙企业（有限合伙）、天津硅谷天堂恒丰股权投资基金合伙企业（有限合伙）非公开发行股份，上述特定对象均以现金方式、以相同价格认购。本次发行后，公司的实际控制人由罗小峰先生及卢娅妮女士变为冯文杰先生。公司本次非公开发行募集资金总额为1,499,999,481元，扣除发行费用后，将用5亿元收购武汉梧桐硅谷天堂投资有限公司（武汉梧桐）100%股权，3亿元投向武汉梧桐的主要资产—奥地利斯太尔动力有限公司（斯太尔公司）增资扩产项目，3亿元投向技术研发项目，其余补充流动资金。

进一步梳理《湖北博盈投资股份有限公司非公开发行股票预案》发现，本次交易的背景过程如下：本次非公开发行对象之一天津恒丰的合伙人为天津硅谷天堂股权投资基金管理有限公司和硅谷天堂资产管理集团股份有限公司。硅谷天堂资产管理集团股份有限公司持有天津硅谷天堂股权投资基金管理有限公司100%的股权，持有天津桐盈100%的股权。天津桐盈持有武汉梧桐100%的股权，因此，天津恒丰与武汉梧桐属于同一实际控制人所有。2012年4月，武汉梧桐以3,245万欧元的价格（按当时汇率折合人民币约2.84亿元）收购斯太尔公司100%股权；完成交割后旋即以人民币5亿元的价格转手卖给上市公司博盈投资；博盈投资则定向增发募集资金以现金收购标的资产。虽然上市公司携手PE出海并购、新股东通过定增借壳上市等运作方式在资本市场已屡见不鲜，但该项目集“融资、并购、整合、退出”几乎在同一时间点完成，且重组后上市公司的核心资产几乎全在海外，还实现了上市公司实际控制人的更迭，是一个典型的并购基金过桥贷款，实现跨境并购投资的案例。

（十一）并购基金收购A股上市公司*ST天目控制权

2012年4月25日，杭州天目山药业股份有限公司

(*ST天目 SH600671) 公告, 截至2012年4月23日, 深圳诚汇投资企业(有限合伙)及其一致行动人深圳长汇投资企业(有限合伙)、深圳城汇投资企业(有限合伙)、天津长汇投资管理合伙企业(有限合伙)合计持有公司23.56%的股权, 成为公司第一大股东。

本次诚汇投资作为一家并购基金, 收购A股上市公司的控股权, 应该是继新桥收购深发展之后的市场第二例。并购基金的主流模式是“收购企业-改造企业-提升价值”, 其对被投资企业的改造分几种: 一是战略改变, 二是管理优化, 三是优化财务。并购基金是国际投资银行的重要业务之一, 也是金融支持企业并购的重要方式之一, 在欧美成熟市场上是私募股权投资基金(PE)的主流模式。资料显示, 2011年美国并购基金参与的并购交易占该国商业并购总规模的19%左右, 而在我国该比例尚不足1%。目前我国市场中的PE九成以上是财务投资者, 尚不具备并购基金支持大中型并购业务的能力。并购基金在中国刚刚起步, 国内还比较缺乏适合并购基金大规模快速发展的土壤, 如缺乏多样的金融杠杆工具、成熟的职业经理人市场, 但中国产业结构升级、经济结构转型、企业发展壮大, 特别是资本市场市场化优胜劣汰, 必将带来对并购基金的极大需求。

三、结语

资本市场主要有融资、价值发现及资源配置三大功能。我国资本市场作为一个新兴市场, 其融资功能更被关注, 往往忽略了资本市场的价值发现及资源配置功能。中国国内产业结构升级、经济结构转型、企业发展壮大, 特别是资本市场市场化优胜劣汰, 上市公司并购重组活动必将越来越活跃。“十一五”时期, 企业间并购交易额累计突破6.4万亿元, 交易笔数累计1.67万单, 分别是“十五”期间总量的4.5倍和6.4倍。2011年, 作为“十二五”的开局之年, 境内企业并购交易额和单数再次创下年度新高, 分别达到1.62万亿元和4698单。上市公司并购交易额占企业间并购交易额的比重也逐年上升, 2005年以前平均占比不

足20%, 2006年到2010年的平均占比已达48%, 2011年更是高达67%。上市公司并购重组对于国民经济“调结构、转方式”发挥了重要作用。

2010年8月, 国务院发布《关于促进企业兼并重组的意见》以来, 为了提升并购重组服务实体经济的能力, 促进并购重组市场持续健康发展, 中国证监会在以市场化为导向简化并购重组行政审批的同时, 积极推进审核工作的标准化、流程化和公开化, 持续提高监管透明度和审核效率, 在改善上市公司并购环境方面取得了重大进展。当前, 以“放松管制、强化披露、优化监管、提高效率”为方向的上市公司并购重组市场化进程正逐步推进。随着上市公司并购市场环境的改善, 我国上市公司核心竞争力将不断提高, 更加有能力稳步走向世界参与国际合作与竞争。



何俊辉律师毕业于中南政法学院(现中南财经政法大学), 先后获得学士、硕士学位, 并于2002年通过首届国家司法考试获得律师资格。何俊辉律师先后就职于国浩律师集团(上海)事务所、金杜律师事务所证券法律业务部门, 并于2008年加入君合律师事务所。何俊辉律师一直专注于资本市场业务, 主要从事境内外上市、债券发行、公司重组、兼并收购等项目的法律事务。

中国企业在美民事诉讼宣誓作证 简介

黄 胜

引言：随着中美两国之间经济贸易的不断发展，中国企业在美国涉诉的民事案件不断增多。中美两国在证据开示制度方面存在巨大的差异，很多中国企业在美作为原告或者被告涉诉时往往对美国证据开示制度不太适应。宣誓作证制度是美国证据开示的最重要手段之一，本文简单介绍美国民事诉讼中的域外宣誓作证制度以及分析中国企业在美民事诉讼宣誓作证时常见的法律问题。

一、美国域外宣誓作证制度简介

1、宣誓作证制度简介

与中国民事诉讼中由法官主导证据开示不同，美国民事诉讼中的证据开示由律师主导，且证据开示的广度和深度远远超过中国境内的民事诉讼。在美国民事诉讼中，除非享有拒证特权，任何有助于合理发现可采证据的任何信息都属于证据开示的范围。¹美国证据开示手段较多，宣誓作证（Deposition）是实践中最重要的手段之一。²宣誓作证分为现场口头询问和书面问题方式。对于书面问题方式，律师通常不在场，而是由证人直接回答

事先准备好的书面问题并记录在案。由于书面问题方式缺乏灵活性，实践中，如果一方律师认为该证人拥有重要的信息并且该信息不易通过书面问题方式得到，则可以选择使用现场口头询问方式。除下文特别指明，本文中所讨论的宣誓作证为双方律师在现场进行询问的口头方式。除没有法官主持审理之外，宣誓作证过程类似于庭审过程，双方律师可在证人宣誓之后询问证人，任何一方律师可以对对方律师提问的问题表示异议并说明异议的理由。在宣誓作证过程中，通常以速记或录音录像的方式记录整个取证过程。宣誓作证的方式较为灵活多样，除通常在现场对证人收集证言外，还可以通过现代技术手段如电话或者双向视频等远程方式收集证言。

2、美国域外宣誓作证制度

在具有涉外因素的美国民事诉讼案件证据开示过程中，通常会涉及到在美国境外通过宣誓作证方式调取证言问题。美国律师在域外通过宣誓作证方式调取证言时需要同时遵守美国以及宣誓作证地国家的法律。美国《联邦民事程序规则》（Federal Rules of Civil Procedure）主要允许

¹ 见美国《联邦民事程序规则》第26(b)(1)条。

² 其他证据开示方式包括问卷（Interrogatories）、文件要求（Production of Documents）、现场检查（Request for Entry on Land or Inspection）、Request for Physical and Mental Examination（身体和精神状态检查）、专家证人（Expert Witness）以及请求自认（Request for Admission）。

下列五种在美国境外调取宣誓证言方式。

首先，美国《联邦民事程序规则》第29条规定了诉讼双方可以自由约定宣誓作证的人选、时间、地点和方式。这种方式适用于诉讼双方相互比较配合的情形。实践中，美国律师通常先尝试通过第29条的规定对域外宣誓作证进行事先约定。如果双方达不成一致，则应适用下述第28(b)条规定的四种方式之一进行域外宣誓作证。

其次，《联邦民事程序规则》第28(b)条规定了四种域外宣誓作证的方式：(1)根据条约或者公约规定的方式调取宣誓证言；(2)根据嘱托(Letters of Request, 亦称 Letters Rogatory)方式由一国法院请求外国法院协助调取宣誓证言；(3)在有权监督宣誓的官员面前进行宣誓作证；或者(4)在法院委托的特派员面前进行宣誓作证。

对于第(1)种方式，由于美国是《海牙民商事案件国外调取证据公约》(“《海牙公约》”)的缔约国，其可以根据其他缔约国在加入《海牙公约》时同意的方式在其他缔约国境内调取宣誓证言。关于《海牙公约》中所规定的取证方式，详见本文第二部分相关分析。此外，美国还可以根据其与其他国家之间的双边领事条约或者司法协助条约在其他国家通过宣誓作证方式取证。对于《海牙公约》规定下的取证方式与《联邦民事程序规则》允许的其他4种取证方式的效力高低问题，在1987年的Societe Nationale Industrielle Aerospatiale 诉United States District Court案中，美国最高法院认定《海牙公约》下的取证方式并不排他优先适用，美国律师可以自由选择适用《联邦民事程序规则》的其他方式。³

对于第(2)种方式，由于不受公约或者条约的约束，他国法院通常基于互惠或者公共利益等原则来自由决定是否予以提供协助。与《海牙公约》中规定的嘱托可以通过中央机关转交不同，此种方式下的嘱托通常需要通过外交途径由一国法院转交至他国法院，相关程序较为繁琐，因此，实践中通常需要一年以上的时间才能完成

证据调取。⁴

对于第(3)种方式，由于领事官员有权监督宣誓作证过程，实践中通常在领事官员面前进行宣誓作证。与第(2)种方式中有他国法院参与不同，第(3)种方式直接由领事官员调取证据，避免了他国法院的干预。但出于司法主权的考虑，部分国家会明确禁止领事官员调取宣誓证言或者要求在调取宣誓证言之前需要获得该国相关部门的批准。在领事官员面前调取宣誓证言之前，请求方律师必须提前通知对方和领馆、安排取证场地以及协调安排证人、翻译人员、记录人员或者录音录像人员。在宣誓作证过程中，领事官员要求证人、翻译人员和记录人员进行宣誓，其通常在现场监督取证过程并确保整个取证过程准确记录在案。

对于第(4)种方式，法院根据当事人的申请委托特派员负责调取宣誓作证证言。法院在实践中通常委派领事官员作为特派员。在那些禁止领事官员通过第(3)种方式取证的国家或者领事官员不方便到达现场的地区，此种方式可以作为替代方案。由于法院通常在委任书中详细明确如何调取证言，因此，与第(3)种方式相比，以特派员身份出现的领事官员的自由度受到一定的限制。

第三，根据美国《联邦程序规则》第29条以及第28(b)条进行域外宣誓作证时还需要遵守境外国家当地的法律。由于各国对外国机关或者个人在本国境内进行取证的容忍程度不同，美国律师通常会事先与美国国务院(Department of State)进行沟通，以确保在域外合法地调取宣誓作证证言。由于在某些国家通过上述方式调取宣誓证言是违法的，因此，对于愿意配合作证的证人，实践中通常会安排该证人到美国或者其他可以进行宣誓作证的国家或地区进行调取证据。此外，即使允许宣誓作证，接受国通常禁止外国机关或者个人在其境内强迫本国公民或者第三国公民进行宣誓作证，因此，通过上述五种方式调取证言通常需要该证人的自愿。

3 多数国家认为根据国际法上“条约必须信守”的原则，《海牙公约》的效力应该高于国内法，在适用上是排他的，即应优先适用《海牙公约》。美国法院这种司法实践态度遭致许多国家非议。

4 见美国国务院网站http://travel.state.gov/law/judicial/judicial_683.html。

二、在中华人民共和国境内进行宣誓作证合法性分析以及违法取证的法律后果

1、合法性分析

根据目前国际社会的普遍实践，进行证据调查作为行使国家司法主权的一种表现，如果没有有关国家明示或默示的同意是不能在该国领域内实施的。⁵对于外国机关或者个人在中华人民共和国领域内的调查取证行为，我国《民事诉讼法》第277条作出了一般性规定，主要内容为：(1)如果中国和请求国同为某个国际公约的缔约国或者双方之间签有相关条约，外国机关或者个人可以按照公约或者条约所规定的途径向中国请求提供司法协助；如果没有条约关系的，则通过外交途径解决；(2)外国驻中华人民共和国的使领馆可以向该国公民调查取证，但不得违反中华人民共和国的法律，并不得采取强制措施；(3)除前面规定允许的情况外，未经中华人民共和国主管机关准许，任何外国机关或者个人不得在中华人民共和国领域内调查取证。

由于中国和美国之间有公约和条约关系，因此，分析在中华人民共和国宣誓作证合法性时，需要分析相关公约或者条约的规定。适用于中美民事诉讼调查取证司法协助的公约或者条约主要包括：(1)《海牙公约》；(2)《维也纳领事关系公约》（“《维也纳公约》”）；(3)《中华人民共和国和美利坚合众国领事条约》（“《中美领事条约》”）。

（一）海牙公约

《海牙公约》规定了嘱托和由外交官、领事人员或特派员调查证据等两种调取域外证据方式。嘱托是一

国法院向另一国法院提出的代为调查取证的请求，需要经过缔约国的中央机关递交，属于间接方式取证。我国在加入《海牙公约》时指定的中央机关是司法部，而美国的中央机关为美国国务院。由于需要接受国法院提供协助，通过嘱托方式调取证据通常受到接受国政府部门较多的干预；而外交官、领事人员或特派员调查证据通常无需接受国政府部门的参与和协助，属于直接方式取证，因此，受到的干预通常少一些，实践中美国律师通常愿意采取这种方式来调取域外证据。

在1998年加入《海牙公约》时，中国政府对上述两种方式都做出了保留。对于嘱托，中国政府根据《海牙公约》第23条的规定对普通法下的审前开示（Pre-trial discovery）做出了限制，即中国政府只协助调取嘱托中明确列出的文件且该文件应当与诉讼事由有直接紧密的关联。对于外交官、领事人员或特派员直接在中华人民共和国境内调取证据，中国政府根据《海牙公约》第33条明确声明仅适用《海牙公约》第2章的第15条，而《海牙公约》第2章的其他条款（即第16条至第22条）排除在中华人民共和国适用。《海牙公约》第15条规定“在民事或商事方面，缔约国的外交官或领事人员可以在另一缔约国领土上并由其行使职权的区域内，不受约束地进行只涉及其侨民而且属于其本国法院受理的诉讼的所有取证行为。每缔约国有权声明调取证据的请求必须由上述人员或其代表向声明国指定的主管机关提出，并须得到该机关的许可”。而第16条和第17条分别规定外交官、领事人员或特派员直接在中华人民共和国境内向接受国或第三国国民调取证据。⁶根据中国政府对《海牙公约》第2章所做出的保留，美国的外交官或领事人员可以在中华人民共和国境内向其侨民进行取证，美国的外交

5 韩德培主编：《国际私法》，高等教育出版社2000年8月第1版，第447页。

6 《海牙公约》第16条规定“缔约国的外交官或领事人员还可以在另一缔约国领土上由其行使职权的区域内不受约束地向所在国或第三国国民调取证据以协助在其所代表国家法院进行的诉讼，如果（一）他得到所在国指定的主管机关的概括许可，或对特定案件的个别许可，而且，（二）他遵守主管机关许可时规定许可的条件。缔约国可以声明本条规定的查证行为无须得到预先许可而进行”。

《海牙公约》第17条规定“在民事或商事方面，合法地被指定为此事特派员的人员可以不受约束地在缔约国进行有关另一缔约国法院所受理诉讼的查证行为，如果（一）他得到证据调查地国指定的主管机关的概括许可，或对特定案件的个别许可。（二）他遵守主管机关许可时规定的条件。缔约国可以声明本条规定的查证行为无须得到预先许可而进行”。

官、领事人员和特派员无权在中华人民共和国境内直接向中国公民或者第三国公民取证。

（二）《维也纳公约》和《领事条约》

《维也纳公约》第五条第（十）项规定“依现行国际协定之规定或于无此种国际协定时，以符合接受国法律规章之任何其他方式，转送司法文书与司法外文书或执行嘱托或代派遣国法院调查证据之委托书”。⁷

在《维也纳公约》前述规定的基础上，中美《领事条约》第27条第1款进一步规定“领事官员有权接受和目证在宣誓或确认下所作的声明，并按接受国的法律接受任何人在派遣国国内的法律诉讼中使用的证词”。《领事公约》第27条第1款中的“任何人”是否包括接受国或者第三国的公民并不明确。因此，在1981年11月6日的第106号外交照会中，中国外交部告知美国大使馆，如果美国法院要求在中华人民共和国境内通过宣誓作证方式向中国公民调取证言，应当通过外交途径递交嘱托。该嘱托应当附有法官的签名以及法院的印章。此外，嘱托应当包含如下内容：请求法院名称，境外诉讼双方名称，诉讼事由，证人的姓名和地址，书面问题和交叉问题。该嘱托以及书面问题应当附有中文翻译。在1988年4月4日的第88号外交照会中，中国外交部重申嘱托是美国诉讼当事人在中华人民共和国境内获取证据的唯一方式，外国律师或者领事不得直接在中国境内通过宣誓作证方式向中国公民调取证言。在1996年9月11日给所有外国驻华大使馆的外交通知照会中，中国政府重申了前述立场。

结合上述规定来看，美国外交官、领事人员、特派员以及美国的律师无权直接在中华人民共和国境内通过宣誓作证方式向中国公民调取证言，其应当以嘱托的形式通过《海牙公约》所规定的中央机关途径或者《领事

公约》所规定的外交途径向中国申请司法协助，即其仅能通过间接方式在中国调取证据。出于国家司法主权的考虑，中国政府很少同意美国在中华人民共和国境内进行宣誓作证。根据公开的信息，中国政府仅于1989年在加州审理的一起刑事案件中允许美国在中华人民共和国境内调取宣誓作证证言。⁸此外，在该案中，中国政府通知美国政府此次宣誓作证不应视为先例。根据目前的公开信息，中国政府在民商事案件中没有允许在中华人民共和国境内进行宣誓作证的先例。⁹

2、违法在中华人民共和国境内调取宣誓作证证言的法律后果

首先，如果未经中国政府允许在中华人民共和国境内通过宣誓作证方式调取证言，中国政府可以对美国律师等相关参与人员处以拘留或者驱逐出境等处罚措施。¹⁰其次，尽管未经中国政府的许可在中华人民共和国境内通过宣誓作证方式调取中国公民的证言是非法的，但该非法性并不影响相关证言被采纳为案件证据。在纽约东区联邦地区法院审理的Popular 进口公司诉黄氏国际公司案（166 F.R.D. 276 (E.D.N.Y. 1996)）中，Popular 进口公司以八名证人在中华人民共和国境内的宣誓作证违反中国法为由发起动议请求法院排除这八名证人宣誓证言，但法院并未支持其动议。在黄氏国际公司最初通知将对非当事方的八名中国证人进行宣誓作证时，Popular进口公司以到中华人民共和国调取证言不便为由提出反对意见，其在当时并未以在中华人民共和国进行宣誓作证违反中国法为由提出反对意见。法官之后并未采纳Popular进口公司提出的以不便取证为由的反对意见，而是要求

7 该规定的英文原文为“(j) transmitting judicial and extrajudicial documents or executing letters rogatory or commissions to take evidence for the courts of the sending State in accordance with international agreements in force or, in the absence of such international agreements, in any other manner compatible with the laws and regulations of the receiving State.”

8 该案为1989年在加州北区联邦地区法院审理的美国诉Leung Tak Lun 等人刑事案件（CR 88-0214-WHO）。根据该案上诉案判决中所述，该案为第一起中国政府向美国政府提供国际刑事司法协助案例。

9 中美两国在2000年达成了《中美刑事司法协助协定》，将两国刑事司法协助制度化。与刑事案件不同，中美之间在民商事司法协助领域的很多方面没有明确的规定，实践操作中存在较多的困难和不确定性。

10 见http://travel.state.gov/law/judicial/judicial_694.html。

双方到中华人民共和国境内通过宣誓作证方式调取证言。双方于1995年6月26至28日在中华人民共和国境内通过宣誓作证方式调取证言。直至1995年9月8日Popular进口公司才以八名证人在中华人民共和国境内的宣誓作证违反中国法为由发起动议请求法院排除这八名证人宣誓证言，法院认为宣誓作证之后才提出违法事由视为放弃了反对的权利，因此，八名中国证人的宣誓证言可与其他宣誓证言一样可以合法使用。对于中国企业来说，如果美国法院法官坚持要在中华人民共和国境内通过宣誓作证方式调取证言，中国企业应尽早以直接在中华人民共和国境内调取宣誓证言违法为由提出反对意见。

三、中国企业涉美民事诉讼宣誓作证实务

1、中国企业拒绝宣誓作证的法律后果及案例介绍

就宣誓作证来说，不论中国企业在美国的民事诉讼中的身份是被告还是原告，其都有权援引前述禁止在中华人民共和国境内进行宣誓作证的规定拒绝指定其管理人员或者董事等公司代表（以下简称“公司证人”）在中华人民共和国境内提供宣誓证言。但是，如果美国法院要求中国企业在中国之外的可以进行宣誓作证的国家和地区进行宣誓作证，其通常应当予以配合。

如果中国企业在美国法院作为被告，则其通常也应遵守美国的证据开示制度，根据对方发出的公司证人宣誓作证通知指派了解相关信息的公司证人进行宣誓作证，否则，美国法院可以根据相关规定处以惩罚措施。尽管中国企业可以以中国法律不允许宣誓作证以及到境外宣誓作证给中国企业增加不合理的负担为由拒绝进行作证，但美国法律通常会利用其审判权威迫使中国企业配合宣誓作证。以美国联邦地区法院的宣誓作证为例，如果中国企业无正当理由拒绝配合宣誓作证，则美国的原告可以向法院提交

强迫开示证据动议。如果法院根据原告的动议颁布开示命令（Discovery Order），则中国企业应当予以配合；否则，根据相关联邦程序规则，法院可以根据原告的惩罚动议处以下列惩罚措施：（1）认定原告主张的事实成立；（2）拒绝配合的被告不得提供相关的证据来支持或者反驳相关的主张；（3）排除适用答辩状的部分或者全部内容；（4）中止诉讼程序，直至被告方配合；（5）做出缺席判决；（6）认定为藐视法庭。¹¹此外，如果请求惩罚的动议获得法官的批准，法官还可以根据实际情况要求拒绝配合方或者其律师支付必要的费用，例如赔偿对方律师费等。¹²

在美国罗德岛联邦地区法院于2006年4月受理的美国Tower Manufacturing公司（“Tower公司”）诉中国Shanghai ELE Manufacturing公司（“上海ELE公司”）专利侵权案（CA 06-170 S）中，原告Tower公司在2007年7月以上海ELE公司未遵守法官的两次开示命令为由发起动议请求法院对上海ELE处以惩罚措施。此案双方自2006年底开始就对上海ELE公司的公司证人宣誓作证事宜进行讨价还价。Tower公司最初要求上海ELE公司证人到美国波士顿进行宣誓作证。上海ELE公司随后以不方便作证为由向法院寻求保护令（Protective Order），请求法院豁免其公司证人宣誓作证义务，但法院在2007年2月5日的命令中拒绝了上海ELE公司豁免宣誓作证的动议请求，法院折中地要求双方在上海附近的地方通过视频会议的方式调取上海ELE公司的公司证人宣誓作证证言。对于2007年2月5日的命令，由于不得在中华人民共和国境内进行宣誓作证且赴香港作证需要取得相应的证件，上海ELE公司未遵守该命令。法院随后在2007年3月16日再次做出命令，要求上海ELE公司的公司证人尽快到香港作证，尽管上海ELE公司的代表在申请赴香港证件时存在一定的延误，双方最终在香港完成宣誓作证。原告Tower公司在惩罚动议中认为上海ELE公司违反了2007年2月5日和2007年3月16日命令中宣誓作证的相关要求。¹³

11 具体见《联邦程序规则》第37(b)(2)(A)条。

12 具体见《联邦程序规则》第37(b)(2)(C)条。

13 除以违反上述两项命令之外，原告同时还以上海ELE公司公司代表在宣誓作证过程中未回答相关问题、律师给与不当指示以及在其他证据开示活动中未配合为由请求处以惩罚，法院最终以其他不当行为对上海ELE公司处以一定的惩罚措施，此不赘述。

对于2007年2月5日的命令，尽管上海ELE公司未遵守该命令，但鉴于法官之前没有考虑到在除香港之外的地方进行宣誓作证是违法的以及上海ELE公司的公司证人赴香港宣誓作证需要取得港澳证件，法官认定上海ELE公司未遵守2007年2月5日的命令有正当的理由。对于2007年3月16日的命令，尽管上海ELE公司的公司证人在取得赴港证件上存在一定的延迟，但法官认为公司证人在申请赴香港证件时不存在有意拖延阻碍开示程序的情形，从而不能处以惩罚措施。通过该案例来看，美国法院通常会尊重中国企业提出的中国法律禁止其在中华人民共和国境内的宣誓作证的反对理由，但不会就此豁免中国企业宣誓作证的义务，而是往往要求中国企业的公司证人在中华人民共和国附近的国家或地区进行宣誓作证。

如果中国企业在美国作为原告提起民事诉讼，则美国法院通常需要中国企业的公司证人到审理法院所在地进行宣誓作证。这种要求背后的法律逻辑是除非有例外情况，其选择美国法院解决相关争议视为放弃要求被告增加成本到境外调取证言。¹⁴如果中国原告企业拒绝配合，则有可能导致案件被驳回或者被处以上述的可能施加于被告的类似惩罚措施。

综上，中国企业在美国涉诉时，通常需要遵守美国的证据开示规则，配合对方的证据开示要求；同时，由于美国诉讼中的证据发现主要是由诉讼双方完成，中国企业也可以充分利用美国的证据开示规则，通过宣誓作证等方式迫使对方开示其证据。为避免在证据开示过程中被处以惩罚措施、为避免在开示过程中违反我国不得在中华人民共和国境内宣誓作证的相关规定以及降低

宣誓作证的成本，我们建议中国企业可以选择在离中华人民共和国较近的国家或地区进行宣誓作证，实践中中国企业大部分的宣誓作证在我国的香港地区进行。美国官员或者律师在我国香港地区取证的法律依据主要包括《维也纳公约》、《海牙公约》和《中华人民共和国政府与美利坚合众国政府关于在香港特别行政区保留美国总领事馆的协定》。¹⁵由于我国香港地区是海牙公约缔约国，同时又是普通法国家，其对美国官员或者美国律师在香港地区对自愿作证的证人调取宣誓证言较为宽容。在我国香港地区，仅有很少的宣誓作证是在美国驻香港领事馆内进行，绝大部分的宣誓作证是在宾馆或者办公室中进行，且通常不需要美国领事官员的参与。¹⁶此外，各方可以在我国香港地区以电话或者双向视频的方式进行宣誓作证。¹⁷

2、利用现代技术在中国进行宣誓作证的合法性问题

《联邦民事程序规则》第30(b)(4)条规定诉讼双方可以约定或者法院可以根据动议决定通过电话或者其他远程方式进行宣誓作证。美国的司法案例确定前述远程宣誓作证方式同样适用于域外的宣誓作证。¹⁸双向视频作证可以解决中国证人远赴美国或者其他国家或地区宣誓作证的高额旅行成本问题和证人作证便利问题，但该种方式仍存在侵犯中国司法主权问题。有些美国学者认为双向视频作证过程中是由美国那端的官员来负责监督宣誓，美国监督宣誓作证的官员并没有亲自在中华人民共和国

14 在Dubai Islamic Bank案（No. 99-cv-01930）中，纽约南区联邦地区法院在2002年认定原告通常应当准备其代表到美国纽约进行宣誓作证。

15 根据香港加入《海牙公约》的保留和声明，香港接受《海牙公约》的第15条和第17条特派员直接取证方式，排除适用第16条的领事官员对非美国公民的直接取证。

16 实践中，各方对自愿作证证人的宣誓作证形式要求并不是特别严格，证人和翻译人员的宣誓通常在摄像人员面前进行，由摄像人员记录在案，摄像人员通常获得了监督宣誓作证的相应授权。

17 http://travel.state.gov/law/judicial/judicial_650.html。

18 在Advani Enter公司诉Underwriters at Lloyds案（No. 95 Civ. 4864）以及Loucas G. Matsas Salvage & Towage Maritime公司诉M/T Cold Spring I（Nos. CIV. A. 96-0621, CIV. A. 96-0931）案中，法院认定《联邦民事程序规则》第30(b)(4)条和第28(b)条中的规定并不冲突，两者可以并行适用。

和国境内监督宣誓，因此，这种方式并不会侵犯中国的司法主权，从而可以避免无法在中华人民共和国境内进行宣誓作证的法律障碍。¹⁹此外，部分美国学者认为由于证人自愿通过双向视频方式宣誓作证较为隐蔽，取证发生地国家不容易监管，因此，这些国家通常不会出台相关法律规制此种作证行为。²⁰我们理解证人通过双向视频方式作证是中国证人在中华人民共和国境内回答问题，应当视为在中华人民共和国境内的取证行为，此种方式规避中国相关法律行为违反了我国的司法主权；一旦被发现，相关人员需承担在中国违法取证的相应法律责任。此外，通过此种方式在中国调取的证言效力也存在一定的法律问题。

总之，为保证中国企业在美国诉讼顺利进行并提供有效的宣誓作证证言，我们建议中国企业严格遵守我国的相关规定，选择在离中华人民共和国较近的国家或地区进行宣誓作证，例如选择我国的香港地区进行。



黄胜律师是君合律师事务所北京办公室律师，主要为国内外客户提供公司和知识产权等方面的法律服务。黄胜律师曾代表多家中国企业参与了数起美国337调查案件和美国联邦法院的专利诉讼。黄胜律师于2005年7月毕业于中国政法大学，后就读于北京大学法学院，于2007年7月获得国际经济法法学硕士学位。黄胜律师曾在《北大国际法与比较法评论》、China Law & Practice和《君合法律评论》等法律期刊发表多篇文章。

19 具体见芝加哥大学法学院Matthew Tokson的"Virtual Confrontation: Is Videoconference Testimony by an Unavailable Witness Constitutional?" (74 University of Chicago Law Review 1581 (2007)) 第1608页脚注162。

20 同前。

中国干玉米酒糟反倾销案简评

牛晓蓉

一、案件背景

1、被调查产品

干玉米酒糟又称干谷物酒糟、干酒精糟，英文名称Distiller's Dried Grains with or without Solubles (DDGS)，它是以玉米或其他谷物为原材料发酵制取酒精（乙醇）过程中的副产品，是在去除酒精后，对留下来的糟液进行加工处理后而获得的酒精糟及残液的干燥物（无论是否含有可溶性蛋白质）。干玉米酒糟主要用于动物饲料原料，它与其他营养成分（即饲料组成成分，简称饲料组分）配方成饲料后，用于家禽、家畜、水产品及特种动物等的饲养。¹

2、国内饲料行业概况及DDGS在饲料行业的应用

随着国民肉蛋奶需求的日益增长，我国饲料行业经过30年的快速发展，已经成为仅次于美国的世界第二饲

料生产大国，饲料产量从八十年代的100多万吨增长到2010年的1.58万吨，年平均增长率近20%。²

饲料成分中玉米、大豆等粮食和油料饼粕占到80%以上。其中“饲料之王”玉米在饲料中的用量占到60%。³玉米是主要能量来源，而豆粕是主要蛋白质来源。⁴饲料行业的快速发展，给原料供应带来了巨大压力。饲料用玉米占我国玉米年产量的70%以上，由于饲料行业发展远远快于玉米产量增长，加之玉米深加工行业的发展，我国饲料用玉米短缺形势已经开始显现。2010年，玉米由国内自给自足转向了进口，全年进口量157万吨，同比激增17倍。而国产大豆早在九十年代初就不能满足饲料加工业需求，主要依赖进口。另一种动物蛋白原料鱼粉也长期依赖进口。⁵

DDGS由于含有较丰富的蛋白质和脂肪（能量），一方面可以替代部分豆粕，另一方面可以替代部分油脂，近年来在饲料行业广泛应用。饲料生产商总是在不断地检查和调整DDGS、玉米和豆粕及其它组分的混合比例，来同时满足营养成分和成本的最优化。⁶

1 请参见《我国对原产于美国的进口干玉米酒糟进行反倾销立案调查》商务部公告2010年第99号。

2 请参见中国饲料工业协会《关于建议暂停对美国产DDGS进行反倾销调查的函》第1页。

3 请参见中国饲料工业协会《关于建议暂停对美国产DDGS进行反倾销调查的函》第2页。

4 请参见美国谷物协会《无损害抗辩意见》公开文本第4页。

5 请参见中国饲料工业协会《关于建议暂停对美国产DDGS进行反倾销调查的函》第2页。

6 请参见中国饲料工业协会《关于建议暂停对美国产DDGS进行反倾销调查的函》第2页。以及美国谷物协会《无损害抗辩意见》公开文本第4页。

美国产DDGS由于蛋白质和脂肪含量高、霉菌毒素低、质量稳定、氨基酸含量高，比国产产品具有更高的营养价值，在国内市场销售价格也高于国内同类产品200到300元每吨。按进口DDGS均价1800元每吨、豆粕3000元每吨、豆油9000元每吨、每吨添加量10%计算，每吨饲料可节约成本60元左右，而目前饲料行业的利润也只有40到50元每吨。⁷

3、中国DDGS生产发展情况

中国DDGS的生产始于上世纪八十年代。那时国内玉米产量迅速增加，加上用玉米生产的酒精质量好，极大地促进了酒精产业的迅速发展。DDGS作为酒精生产的副产品，也开始了在中国的生产历史。2000年以后，为消化大量库存陈化粮和寻求生物能源，我国宣布推广使用车用乙醇汽油，批准了4家陈化粮生产燃料乙醇的试点企业，其中3家以玉米为原料，1家以玉米、小麦、木薯混合粉为原料。燃料乙醇生产企业的发展，大大提高了国内DDGS的生产能力。⁸

4、本案发起背景

如前文所述，本案的发起背景可以总结为以下几个方面：（a）中国日益增长的肉蛋奶需求带来了中国饲料组分的飞速发展；（b）在飞速发展的中国饲料细分市场、中国市场上其它饲料组分供应的短缺、DDGS替代其它饲料组分的特性以及美国DDGS品质优越等背景因素下，出现了美国DDGS进口量迅速增长的现象；（c）中国2000年前后大力发展乙醇工业，导致了美国DDGS产能大幅提升。

二、案件概况

基于申请人的申请，中国商务部2010年12月28日

发布公告，决定对原产于美国的进口干玉米酒糟进行反倾销立案调查。本案申请人是分别位于东北和安徽的4家乙醇生产商。

据申请人主张，中国国内养殖业飞速发展，需要大量的蛋白饲料，这对DDGS产能全球第一、并且大量过剩的美国酒精（乙醇）生产企业具有极大的吸引力；在这种情况下，自2009年以来，美国向中国市场大量低价出口DDGS，并采取倾销策略，给国内干玉米酒糟产业造成了强烈的冲击和影响；国内产业同类产品的生产经营和财务状况正在遭受实质性损害，并面临着实质性损害威胁进一步加深的可能性。⁹

立案以后，君合律师事务所代表美国DDGS生产出口商的协会组织——美国谷物协会应诉了本案的损害调查。君合律师事务所先后代表美国谷物协会提交了应诉登记函、抽样答卷、抽样方法和抽样程序的评论意见、损害调查问卷答卷和无损害抗辩。君合律师事务所还代表美国谷物协会参加了中国商务部产业损害调查局举办的听证会，除了代表美国谷物协会在会上发言外，会后还提交了书面发言材料。

2012年6月21日，商务部发布公告，决定批准申请人撤销干玉米酒糟反倾销调查的申请，终止本案调查。虽然本案是依申请人申请终止调查，但截至终止调查通知发布之日，商务部对被调查产品是否存在倾销和倾销幅度、被调查产品是否对国内产业造成损害及损害程度进行了调查。申请人和应诉方也已经就相关事实和法律问题进行了激烈的争论。由于本案是以终止调查结案，所以无法看到商务部在这些争议问题上的态度。但是本着反思和总结的目的，我们还是愿意在介绍案件背景的基础上，就本案公共利益评论和损害抗辩较为有特点的抗辩点进行总结，并从整体上进行评价。

三、无损害抗辩在反倾销调查中的作用及其一般框架

⁷ 请参见中国饲料工业协会《关于建议暂停对美国产DDGS进行反倾销调查的函》第3页。

⁸ 请参见《中国干玉米酒糟产业反倾销调查申请书》公开文本第11页。

⁹ 请参见《中国干玉米酒糟产业反倾销调查申请书》公开文本第12、13、23页。

1、 无损害抗辩在反倾销调查中的作用

《中华人民共和国反倾销条例》第37条规定：“终裁决定确定倾销成立，并由此对国内产业造成损害的，可以征收反倾销税。征收反倾销税应当符合公共利益。”从这条法律规定中可以看出，最终要征收反倾销税要满足三个条件：（a）倾销成立；（b）国内产业遭受了损害，且该损害与倾销进口之间成立因果关系；（c）征收反倾销税符合公共利益。只要这三项条件有一项不满足，就不能对被调查产品的进口征收反倾销税。

倾销调查一般由被调查产品国外生产出口商自己配合调查机构来进行。被调查产品生产出口商的行业协会在反倾销调查中可以发挥作用的地方是后两项，即配合损害调查进行无损害抗辩和进行有关公共利益的说。

2、 损害调查的基本法律背景

反倾销法上的“损害”，是指倾销对已经建立的国内产业¹⁰造成实质损害或者产生实质损害威胁，或者对建立国内产业造成实质阻碍。实质损害是指对国内产业已经造成的、不可忽略的损害。实质阻碍是对国内产业未造成实质损害或者实质损害威胁，但严重阻碍了国内产业的建立。

根据《WTO反倾销协定》、《中国反倾销条例》、《中国反倾销产业损害调查规定》规定，损害调查一般包括下列几个方面：（a）倾销进口产品的数量影响；（b）倾销进口产品的价格影响；（c）以及倾销进口产品随之对国内产业的影响。

《中国反倾销产业损害调查规定》第6条规定，对倾销进口产品数量的审查，应包括倾销进口产品的绝对数量是否大量增加，或相对于国内同类产品生产或消费量

量是否大量增加；审查倾销进口产品对国内同类产品价格的影响，应考察与国内同类产品价格相比，倾销进口产品是否大幅削价销售，或者倾销进口产品是否大幅压低国内同类产品价格，或在很大程度上抑制国内同类产品本应发生的价格增长。

《中国反倾销产业损害调查规定》第7条还规定，审查倾销进口产品对国内产业的影响，应包括对影响国内产业状况的所有有关经济因素和指标的评估，包括销售、利润、产量、市场份额、生产率、投资收益状况或设备利用率存在的实际或潜在的下降；影响国内价格的因素；倾销幅度的大小；现金流、库存、就业、工资、产业增长、筹资或投资能力受到的实际或潜在的负面影响。

《WTO反倾销协定》第3.5条规定，必须证明通过数量影响、价格影响、以及随之对国内产业的影响，倾销进口产品正在造成本协定范围内的损害。证明倾销进口产品与对国内产业损害之间存在因果关系，应以审查主管机关得到的所有有关证据为依据，还应审查除了倾销进口产品以外、正在损害国内产业的任何已知因素，且这些其他因素造成的损害不得归因于倾销进口产品。

3、 无损害抗辩的一般框架

基于上述法律规定，一个损害抗辩总是包括下列几个方面：（a）被调查产品进口绝对数量和相对数量没有大幅增加（数量影响，绝对数量和相对数量）；（b）在国内市场被调查产品销售价格和国内同类产品销售价格比较方面，没有大幅削低、大幅压低、或在很大程度上抑制国内同类产品价格（价格影响，价格削低、价格压低和价格抑制）；（c）通过对《中国反倾销产业损害调查规定》第7条所列16项指标的分析，指出国内产业没有遭受反倾销意义上的损害（损害）；（d）抗辩国内产

10 根据反倾销法律法规，“国内产业”是指调查国国内同类产品的全部生产者，或者其总产量占国内同类产品全部总产量的主要的生产者。所谓“同类产品”，是指与倾销进口产品相同的产品；没有相同产品的，以与倾销进口产品的特性最相似的产品为同类产品。《中国反倾销产业损害调查规定》第11条规定，在确定同类产品时，可以考虑以下因素：产品的物理特征、化学性能、生产设备和工艺、产品用途、产品的可替代性、消费者和生产者的评价、销售渠道、价格等。

业所受到的损害与被调查产品的进口没有因果关系（因果关系）；（e）抗辩国内产业所受到的损害是其它原因造成的，不能归因于被调查产品的进口（非归因性因素）；（f）不存在损害威胁（损害威胁）。

下文将在介绍本案公共利益评论之后，在无损害抗辩的一般框架内，进一步介绍本案的无损害抗辩思路。

四、公共利益

本案的一开始我们就注意到，与别的案件相比，公共利益问题将在最终是否征收反倾销税上扮演更重要的角色。因为被调查产品是一种饲料组分，对自美国进口的DDGS征收反倾销税，会直接提升饲料成本，不利于国内CPI控制，更直接影响到人民群众的生活。而在本案调查正在进行的2011年，防通胀、控制CPI正是政府工作的重中之重。

这种看法在调查过程中得到印证。中国饲料工业协会于2011年3月28日提交了《关于建议暂停对美国产DDGS进行反倾销调查的函》，对本案涉及的公共利益问题进行了深入评论。在中国饲料工业协会看来，DDGS反倾销调查对饲料行业的原料供应具有重大影响，不利于国内CPI的控制和民生状况的改善，而加大进口DDGS反而有利于缓和我国饲料原料短缺的局面。

五、无损害抗辩

1、数量影响

正如前文“无损害抗辩的一般框架”所介绍的那样，损害分析总是从出口量开始的。通过申请人的举证和应诉方的反驳，调查机构需要判断倾销进口产品的绝对数量是否大量增加，或相对于国内同类产品生产或消

费数量是否大量增加。

申请人主张，据中国海关数据，2007年到2009年美国DDGS的各年进口量分别为101吨、6007吨、651700吨，2009年上半年进口量为15000吨，2010年上半年的进口量为1144900吨。作为应诉方，我们很难举证说明进口产品的绝对数量没有大幅增加。在相对数量方面，应诉方同样也很难举出有利证据。

但是我们认为，即便是进口数量急剧增加，但是这些进口产品挤占的是其它饲料组分的市场，并没有挤占国内同类产品的市场。这将在下文因果关系部分进行分析。

2、价格影响

关于价格影响，调查机构需要审查在国内市场被调查产品销售价格和国内同类产品销售价格比较方面，没有大幅削低、大幅压低、或在很大程度上抑制国内同类产品价格。

申请人在《申请书》中主张：“在主要原材料玉米价格大幅上涨的情况下，由于销售价格受到抑制，国内同类产品开始出现严重亏损。”¹¹并在听证会上进一步主张：“事实上，由于被调查产品进口数量的急剧增长足以对国内干玉米酒糟市场产生重大影响，因此在被调查产品和国内同类产品差价越来越小的情况下，国内产业同类产品的价格上涨空间实际上是受到了明显的压制。另外，从国内同类产品的相关生产企业提交的被迫下调干玉米酒糟价格、以及大量下游饲料企业要求国内生产企业降价的证据材料也可以说明，国内产业同类产品对被调查产品进口数量的急剧增长以及进口价格的变化表现非常敏感，被调查产品的进口对国内同类产品价格有着直接影响。”¹²

而应诉方认为，中国DDGS的价格没有受到美国DDGS进口的影响，进口DDGS并没有以低于中国DDGS

¹¹ 请参见《中国干玉米酒糟产业反倾销调查申请书》公开文本第27页。

¹² 请参见《国内产业听证会后书面意见》第9页。

的价格在销售，从而压低中国DDGS价格，相反，美国DDGS总是以高于中国DDGS的价格在销售；事实上，在美国进口强劲时，中国DDGS的价格反而上升了。¹³

证明存在价格抑制，需要建立一个理论上的国内同类产品价格，即没有倾销进口的情况下，国内同类产品价格应该达到多少，然后再去和进口产品价格比较，看这个理论价格是否高于进口价格，进而确定是否存在价格抑制。

我们从申请人的主张中可以看出，申请人主张的价格影响的类型是价格抑制。但是通过调低销售价格的证据，申请人仅仅想要说明同类产品价格对进口数量和进口价格变化比较敏感，“变化敏感”并不等于“价格抑制”。况且申请人并没有说明调低价格的证据怎么将国内产品调低价格的行为和进口被调查产品联系起来，更没有具体解释说明进口产品如何抑制了国内同类产品价格。也就是说，申请人的主张没有肯定性证据来支持。

综上所述，由于被调查产品的价格比国内同类产品价格高，申请人没有主张价格削低和价格压制，仅仅主张了价格抑制，而在这个唯一关于价格影响的主张上其论据还是比较弱的。

事实上，应诉方认为，在饲料组分市场上，证据表明DDGS的价格受玉米价格直接影响。中国同类产品的价格并没有受到美国进口的影响。这将在下文因果关系部分进行详细说明。

3、损害

调查机构需要通过对《中国反倾销产业损害调查规定》第7条所列16项指标的分析，指出国内产业没有遭受反倾销意义上的损害。申请人认为国内产业的损害表现在国内DDGS产量、产能利用率的下降，销售数量或者减

少、或者远远小于同期市场需求量的增长幅度，市场份额下降，库存增加，销售价格大幅下降，销售收入没有获得应有的更多的增长，国内产业同类产品亏损、同类产品投资收益率为负、现金流持续下降、就业、工资、劳动生产率等方面。¹⁴

在准备抗辩时，我们注意到DDGS这个产品与以往案件中的被调查产品相比，有一个非常显著的特征，那就是DDGS是酒精（乙醇）生产的副产品。所谓副产品，就是指在生产主要产品过程中附带生产出的非主要产品，不是企业生产活动的主要目标。对于本案申请人来说，其日常生产活动的主要目标是酒精，也就是说产能的建设目标、产量计划、产能利用率都是以酒精为目标的，DDGS的产能、产量从来都不是企业决策的决定性因素，或者说对于任何一个酒精生产企业来说，从来就没有副产品DDGS产能、产量、产能利用率这个概念。

从事实的角度来看，更没有生产商为了满足日益增长的DDGS需求来扩大DDGS的产能或DDGS产量，因为生产1吨DDGS需要3吨的玉米，不管DDGS需求多么旺盛，这都是一个赔本生意。¹⁵

如果说从事后结果上来看，DDGS所谓的产量下降了，直接原因也是因为该厂酒精产量下降了；而如果说DDGS所谓的产能利用率下降了，直接原因也是酒精生产的产能利用率下降；也就是说，DDGS产能和产能利用率的变化和DDGS市场没有关系，完全取决于酒精的生产。

基于上述事实，我们主张在本案中不存在DDGS所谓的产量和产能有效指标，这些数据也不能用来说明国内产业是否受到损害，也就是说对调查机构的损害评估来说不是有意义的指标。既然产能、产量、产能利用率不是评价本案国内产业受到损害的有意义的指标，那么直接相关的其它指标，比如就业、劳动生产率、工资对本案损害评估来说也同样没有意义。¹⁶

13 请参见美国谷物协会《无损害抗辩意见》公开文本第2页。

14 请参见《中国干玉米酒糟产业反倾销调查申请书》公开文本第40到54页。

15 请参见美国谷物协会《无损害抗辩意见》公开文本第24页。

16 请参见美国谷物协会《无损害抗辩意见》公开文本第24页。

对于申请人所主张的市场份额、销售量、销售价格、销售收入、库存等指标，考虑到本案特殊的市场背景因素，我们是从因果关系的角度进行抗辩。而申请人所主张的利润、投资回报和现金流量等主张，不能为公开信息所支持。

4、因果关系

正如前文“无损害抗辩的一般框架”中所介绍的那样，分析了数量影响、价格影响和国内产业是否遭受损害之后，紧接着要分析，数量影响、价格影响和国内产业所主张的损害之间有没有因果关系。申请人认为，美国申请调查产品大量低价对中国出口是造成国内产业实际损害的直接原因。¹⁷

回顾一下前面的数量影响和价格影响分析，可以发现本案损害分析一开始就有呈现出来这样的特点：被调查产品进口量增长迅速，或者说大量进入中国市场，但是申请人仅仅只能用非常弱的证据主张大量涌入的调查产品导致自己的价格不能上涨到自己想要的程度，这种主张连一个有效的“价格抑制”主张都够不上。也就是说，一方面有大量的被调查产品进入中国市场，一方面被调查产品的价格还比国内同类产品的价格高，国内同类产品的价格还有上涨，只不过没涨到申请人想要的那么多，但是应该涨多少申请人自己也没说清楚。在典型的损害调查中，普遍看到的是被调查产品大量进入和国内市场同类产品价格的下跌。本案呈现出来的这种特殊的现象，背后一定有特殊的原因。

经过分析我们认为，这个特殊原因就是：（1）在国内没有所谓的DDGS市场，只有饲料组分市场。在饲料组分市场上，玉米、豆粕、鱼粉、DDGS等饲料组分依其性价比在充分竞争。对于饲料生产商来说，其决策是关于采购哪种饲料组分才能同时达到其营养成分和成本控

制的需求，而不是说必须采购多少玉米、豆粕、鱼粉或DDGS。饲料生产商总是在不断地检查和调整DDGS、玉米和豆粕及其它组分的混合比例，来同时满足营养成分和成本的最优化。¹⁸如果饲料生产商发现目前其饲料组分的营养成分和成本控制不满足其需求，会考虑调整其饲料组分配比。如何调整，需要视市场上玉米、豆粕、鱼粉、DDGS及其它饲料组分的营养成分和价格而定，也许会增加DDGS，也许会减少DDGS增加别的饲料组分。只有在和其它饲料组分相比，DDGS比较划算的时候才会被考虑。¹⁹这是一个根据饲料组分市场各饲料组分的价格和营养成分变化而不断调整的动态过程。（2）中国饲料组分整体需求量激增，但其他饲料组分，如玉米、豆粕和鱼粉的供给出现紧缺。（3）中国饲料组分中DDGS的添加比例也在大幅增加²⁰。

正是由于饲料组分市场整体需求激增，其他饲料组分供给短缺，美国DDGS进入中国市场后弥补了饲料组分市场供给的不足，所以才会出现进口量大幅增加，但并没有低于中国DDGS价销售，中国DDGS市场价格反而有上涨的局面。

基于以上事实，我们主张没有所谓的DDGS市场，只有饲料组分市场。DDGS的需求量和价格是由整个饲料组分市场的供求和价格决定的。在饲料组分市场需求大幅上涨、其它饲料组分供给出现短缺的前提下，美国DDGS并没有挤占中国DDGS的销售，而是弥补其它饲料组分的不足，甚至挤占了其它饲料组分销售。也就是说，美国DDGS的进口和中国国内产业DDGS的销售变化没有因果关系。申请人所主张的市场份额、销售量、销售价格、销售收入、库存等指标均不能归因美国DDGS进口。

5、非归因性因素

分析完被调查产品的进口和国内产业所遭受的损害

17 请参见《中国干玉米酒糟产业反倾销调查申请书》公开文本第56到61页。

18 请参见美国谷物协会《无损害抗辩意见》公开文本第4页。

19 请参见美国谷物协会《无损害抗辩意见》公开文本第4页。

20 请参见美国谷物协会《无损害抗辩意见》公开文本第10页。

之间的因果关系之后，接着要分析影响国内产业的其它因素，以确保其它原因造成损害不被归因于被调查产品的进口，即非归因性因素分析。

在主张美国DDGS的进口和中国国内产业DDGS的销售变化没有因果关系的同时，我们同时也看到影响国内产业同类产品销售和生产的其它因素，比如上文所分析的中国饲料市场供求。中国饲料市场的供求就是一个非归因性因素。中国饲料市场供求如何影响中国DDGS的销售上文已有分析，这里不再赘述。

此外，如前文所述，中国玉米、大豆、鱼粉需求都已不同程度依赖进口，也就是说，中国的饲料组分市场已经成为国际饲料组分市场的一部分。在国际饲料组分市场上，DDGS实际上总是取决于玉米的价格。应诉方提供的DDGS和玉米价格变化曲线图有力的支持了这一主张。根据该曲线图，DDGS价格和玉米价格总是在总体上保持同步和同方向变动。既然如此，申请人就不能将玉米价格对DDGS价格整体上的影响归因于进口产品。

中国饲料市场需求量的激增是中国DDGS和美国DDGS共同面临的商机，中国DDGS没能抓住这个机会还有一些外部环境因素和自身的原因，这些原因也构成反倾销法上的非归因性因素。这些原因包括：中国的产业政策和DDGS的品质不如美国DDGS。

应诉方主张，中国的产业政策优先保证食品和饲料用玉米，限制工业用玉米。在中国玉米已经转向进口的状况下，申请人的原料供应和酒精生产自然受到限制。这是申请人赶不上市场需求增长的重要原因。另外，由于中国DDGS在蛋白质和脂肪含量、霉菌毒素、质量稳定性方面不如美国DDGS，这自然导致其较弱的竞争性。这是申请人自身的原因，不能归因于美国进口。

6、损害威胁

损害调查的最后一项一般是审查是否存在损害威

胁。《中国反倾销产业损害调查规定》第8条规定，确定实质损害威胁，还应审查但不限于以下因素：（a）表明进口很可能发生实质增长的倾销产品进口的大幅增长率；（b）出口商可充分自由使用的、或即将实质增加的能力，表明进入进口成员市场的倾销出口可能发生实质增长。在采用这一指标时应考虑是否存在其它出口市场吸收任何额外的出口；（c）进口产品是否正以将大幅压低或抑制国内同类产品价格的价格进口，并且将很可能导致对进口产品需求的增加；（d）被调查产品的库存情况。本案在损害威胁抗辩方面基本上比较常规，因此简要做以介绍。

申请人主张，美国DDGS产能巨大，国内市场已经饱和，欧盟市场出口逐年大幅减少，其它国家和地区市场也已经相对饱和，因此极为重视中国这个新兴市场。而中国国内产能尚未能完全释放，如果美国进一步扩大规模向中国出口DDGS，中国国内产业面临着实质性损害威胁进一步加深的可能性。²¹

应诉方认为，美国认为中国需求将强劲增长而且价格依然坚挺，而且DDGS价格由国际玉米价格决定，因此即便是进口可能大幅增长，也不能作为存在损害威胁的依据；美国的乙醇产能增长已接近尾声，所以DDGS供应增长有限；美国和第三国市场DDGS需求也远未饱和。所以申请人关于存在损害威胁的主张没有依据。

六、对本案公共利益评论和无损害抗辩的总体评价

在公共利益评价方面，本案的特点是积极抓住了被调查产品关系到防通胀这个政府工作目标。但如上文所提到的那样，由于本案最终以申请人撤案结案，所以从公开文件中看不到调查机构在公共利益问题上的意见。但是我们还是相信，公共利益问题对本案的最终结果产生了一定的决定性影响。

21 请参见《中国干玉米酒糟产业反倾销调查申请书》公开文本第55到56页。

通过上述总结，我们认为在无损害抗辩方面本案有以下特点：

(1) 抓住了价格抑制证据方面的弱点，从肯定性证据方面进行抗辩；

(2) 抓住了所被调查产品是副产品这个在生产上的特殊性，从国内产业在产能、产量、产能利用率、就业、工资、劳动生产率方面进行抗辩，否认副产品生产对这些因素会产生影响；

(3) 抓住了被调查产品和其它产品具有很强的可替代性这个在销售市场的特殊性，从考察因果关系的相关市场这个方面进行抗辩；

(4) 抓住了被调查产品所在的饲料组分市场处于需求旺盛增长阶段这个在发展历史阶段上的特殊性，从因果关系方面进行抗辩；

(5) 抓住了同类产品价格受其他因素影响的特点，从非归因性因素方面进行抗辩；

(6) 抓住了国内产业的生产经营受其他政策因素影响的特点，从非归因性因素方面进行抗辩；

(7) 抓住了国内同类产品质量和性价比不如被调查产品的特点，从非归因性因素方面进行抗辩。

由于本案没有发布任何裁决，所以我们无法看到调查机构对上述抗辩点的态度。但是我们认为，上述抗辩抓住了要害，对应诉方取得最终的积极结果提供了有力的支撑作用，因此，本案例对涉及到副产品的反倾销调查无损害抗辩提供了值得借鉴的经验。



牛晓蓉律师2001年毕业于中央财经大学会计专业，获得经济学学士学位，并于2007年获得清华大学法律硕士学位，并具有三年制造业会计工作经验，涉及成本核算、费用控制、总账、税务等方面。

牛晓蓉律师主要从事国际贸易的法律服务。

牛晓蓉律师代理过中国企业应诉美国、欧盟、印度、加拿大、澳大利亚反倾销反补贴调查。

牛晓蓉律师可以英文提供法律服务。

牛晓蓉律师现为中华全国律师协会会员，并为中国中级会计师。



中国证券金融股份有限公司副董事长、总经理聂庆平先生在君合开展“境内外融资融券业务制度介绍”培训



君合律师事务所

君合北京总部

地址：北京市建国门北大街8号华润大厦20层
邮编：100005
电话：(86-10) 85191300
传真：(86-10) 85191350
电子信箱：junheb@junhe.com

君合上海分所

地址：上海市南京西路1515号嘉里中心32层
邮编：200040
电话：(86-21) 52985488
传真：(86-21) 52985492
电子信箱：junhesh@junhe.com

君合海口分所

地址：海口市滨海大道南洋大厦1107室
邮编：570105
电话：(86-898) 68512544
传真：(86-898) 68513514
电子信箱：junhehn@junhe.com

君合深圳分所

地址：深圳市深南东路5047号深圳发展银行大厦20楼C室
邮编：518001
电话：(86-755) 25870765
传真：(86-755) 25870780
电子信箱：junhesz@junhe.com

君合香港分所

地址：香港中环康乐广场1号怡和大厦20楼2008室
电话：(852) 21670000
传真：(852) 21670050
电子信箱：junhehk@junhe.com

君合广州分所

地址：广州市天河区珠江东路13号高德置地广场E座13楼1301室
邮编：510623
电话：(86-20) 28059088
传真：(86-20) 28059099
电子信箱：junhegz@junhe.com

君合纽约分所

地址：美国纽约市第五大道630号洛克菲勒大厦45号2320室
邮编：10111
电话：(1-212) 7038702
传真：(1-212) 7038720
电子信箱：junheny@junhe.com

君合大连分所

地址：大连市中山区人民路15号国际金融大厦16层F室
邮编：116001
电话：(86-411) 82507578
传真：(86-411) 82507579
电子信箱：junhed@junhe.com

君合硅谷分所

地址：美国加州帕拉阿图湾岸路2275号101室
邮编：94303
电话：(1-888) 8868168
传真：(1-888) 8082168
电子信箱：junhesv@junhe.com